全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道氏理论的新应用

捕捉买进和卖出的最佳时机

运用华尔街最古老的股市技术分析工具

DOW THEORY FOR THE 21ST CENTURY

（美）杰克·施纳普（Jack Schannep） 著
伍先敏 等 译





机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论的新应用



（美）杰克·施纳普（Jack Schannep）◎著
伍先敏 等◎译

DOW THEORY FOR THE 21ST CENTURY

 机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



WILEY
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1884年，查尔斯·道发布了第一支股票指数，该指数由11支股票组成，其中9支为铁路股票。直到1896年，道琼斯工业平均指数才正式诞生，该指数共包含12家工业公司的股票。当时，人们把道琼斯研究股票市场并将其运动规律作为衡量商业活动运行状况指标的理论称为道氏理论。如今，100多年过去了，道氏理论仍然是投资者依赖的重要投资理论。

在本书中，施纳普探讨了道氏理论中买入和卖出信号的经典图形，并通过详细阐述牛市买入和熊市卖出信号，向人们解释了为什么在未来应用道氏理论会同过去一样奏效。施纳普提供了一个道氏理论的"完整的、详细的记录"，展示了整个20世纪里，除了少数几个特别情况之外，道氏理论买入信号是如何成功预示、辨认或进一步确认了整体经济形势的上升和牛市的到来。更为重要的是，施纳普在本书中解释了投降式抛售——一个在股市周期中最令人恐怖的时期，同时也是最有利可图的一个时期——提炼出其中8个最有用的指标及其成功的记录。与此同时，作者也为读者提供了一种有用的工具：施纳普时机指标，以识别、判断主要的股票均线中价格运动趋势中的变化。该指标是作者在添惠（Dean Witter，现在的摩根士丹利公司）工作时发明的，并成为该公司运用的主要趋势指标。正如道氏理论一样，该指标也被杰出的交易记录所证明。

通过使读者确切地理解初期的道氏理论，逻辑清晰地定义牛市和熊市，并培养读者捕捉恐慌性抛售中的机会以获利的能力，本书最终形成了21世纪的道氏理论，在我们即将进入华尔街的下一个百年征程中，它将帮助我们所有人在股市投资中更加成功。

Copyright © 2008 by Jack Schannep. All rights reserved
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
Published simultaneously in Canada
All Rights Reserved, Authorised translation form the English edition Published by John Wiley & Sons, Ltd.
本书版权登记号：图字：01-2008-4825

图书在版编目（CIP）数据

道氏理论的新应用/（美）施纳普（Schannep, J.）著；伍先敏等译.—北京：机械工业出版社，2009.9
Dow Theory for the 21st Century

ISBN 978-7-111-28272-3

Ⅰ.道… Ⅱ.①施…②伍… Ⅲ.股票—证券投资—研究 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第162091号

机械工业出版社（北京市百万庄大街22号 邮政编码100037）
策划编辑：李新妞 责任编辑：徐立政
责任校对：侯 灵 责任印制：洪汉军
三河市宏达印刷有限公司印刷
2009年9月第1版·第1次印刷
170mm×242mm·13.75印张·1插页·191千字
0001—6000册
标准书号：ISBN 978-7-111-28272-3
定价：38.00元
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
销售服务热线：(010) 68326294
购书热线：(010) 88379639 88379641 88379643
编辑热线：(010) 88379706
封面无防伪标均为盗版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

道氏理论和它的百年发展

著名金融专家 徐洪才教授

“股市具有波动性”——这是J.P.摩根在20世纪30年代提出的一个著名论断。这就是说，股市时而“走牛”，时而“走熊”，牛熊交替应是股市的一种常态。但是，何谓牛市？又何谓熊市？其定义可以说是五花八门。应在何时逃顶？又在何时抄底？这些问题更令人困惑不解。人们禁不住地发问：能够预知未来的“水晶球”究竟在哪里？在一百年以前，一位名叫查尔斯·亨利·道的美国传奇人物，他创立了享誉全球的“道氏理论”，为投资者拨开重重迷雾，提供了一把投资制胜的利器。

查尔斯·亨利·道（1851—1902年）出生在美国东部的新英格兰地区，是一位经验丰富的新闻记者，他曾在股票交易所大厅里工作，后来设立道琼斯公司，出版《华尔街日报》，并于1895年创立了影响深远的股票市场平均价格指数——“道琼斯工业指数”。在1900年到1902年间，查尔斯·亨利·道担任编辑，写了很多评论文章，讨论股票投机方法，逐步形成了“道氏理论”。但他未及出版专著，对该理论予以系统的阐释。1902年12月，查尔斯·亨利.道逝世之后，道的一个朋友A.J.尼尔森在其著作《股市投机入门》一书中，将他的理论命名为“道氏理论”。

1903年，威廉·彼得·汉密尔顿接替查尔斯·亨利·道担任《华尔街日报》的编辑工作，直至他于1929年过世。在此期间他不断地阐明和改进“道氏理论”，并将这些内容发表于《华尔街日报》。后来在1922年，他出版了《股市晴雨表》一书，在书中集中论述了“道氏理论”的精华，并使“道氏理论”具备了较完整的内容和结构。当然，威廉·彼得·汉密尔顿在很多问题上加入了自己的思想，其中包括市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操纵行为、投机行为和政府管制等。1932 年，罗伯特·雷亚写了《道氏理论》一书，总结出 20 世纪最系统、最完善的道氏理论。因此，传统的“道氏理论”应该说凝结着查尔斯·亨利·道、罗伯特·雷亚和威廉·彼得·汉密尔顿等三人的共同成果。

20 世纪 30 年代，“道氏理论”达到了影响力的巅峰。那时，《华尔街日报》以“道氏理论”为依据，每日刊发股市评论。1929 年 10 月 23 日，《华尔街日报》发表“浪潮转向”一文，指出“多头市场”已经结束，“空头市场”时代来临。此后，果然发生了震惊全球的股市崩盘，于是“道氏理论”声名鹊起，一直流传至今。“道氏理论”首开技术分析之先河，成为各类技术分析理论流派的鼻祖。其中，由 A. J. 尼尔森所著《股市投机入门》一书论述的“道氏理论”的三个“假设”和五个“定理”，今天基本上仍然适用。1948 年，约翰·迈吉、罗伯特·D. 爱德华著有《股市趋势技术分析》一书，被认为是有关趋势分析和形态分析的权威著作。

在本书中，作者杰克·施纳普将“道氏理论”又往前推进了一步。他深入探讨了“道氏理论”中的买入和卖出时机，并创造性地提出了“投降式抛售”的概念。他说，在股市周期中最令人恐怖的时期，应该就是最有利可图的时期。这一观点，相比于崇尚价值投资的沃伦·巴菲特的“当众人恐惧之时，你应该贪婪一点”，可以说是殊途同归。难能可贵的是，杰克·施纳普还提炼出了 8 大指标体系，并为读者提供了一个有用的分析工具：施纳普时机指标，以识别和判断主要的股票均线中价格运动趋势中的变化。该指标是当年作者在添惠公司（Dean Witter）工作时发明的，并成为该公司运用的主要趋势指标。

毫无疑问，本书已将“道氏理论”提升到了一个新的理论高度；但是，如同所有技术分析流派的理论一样，这一最新理论成果也绝对不是什么“攻无不克、战无不胜”的绝密武器。投资是一门科学，更是一门艺术。实践是最好的老师，而道氏理论——这一源于投资实践的理论，笔者相信，它在未来实践中在指导人们正确作出投资决策的同时，也一定会有更多的新的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

作为最古老的技术分析方法之一，道氏理论从提出到现在已经经历了一个多世纪的时间，时至今日，道氏理论对股票市场的发展趋势仍然具有准确的预测，这令人不得不为之振奋——好的方法总能经得起时间的考验。当然，道氏理论也曾遭到一些人的质疑和批评，但事实是，今天的道氏理论已经不是它最初的模样了：它在不断发展以使其更好地适应当今的时代，这也是本书写作的初衷。

如何将一个世纪前提出的理论扬长避短、为今天甚至为未来所用？本书的作者——活跃在当今道氏理论应用前沿的杰克·施纳普——为这个伟大却又艰巨的课题涂上了浓墨重彩的一笔。杰克·施纳普的军校背景培养了其股票市场上严谨、客观的操作风格，辅导员的工作经历塑造了其传授知识准确、清晰的思路方法，股票经纪人和高级管理人员的工作经历则为其发展壮大道氏理论提供了宝贵的实践经验和灵感源泉。

在本书中，作者首先向我们介绍了道氏理论的基本内容，为投资者打开进入道氏理论的大门，详细论述了道氏理论买入及卖出信号的判断和操作，并通过大量翔实的历史数据对信号有效性进行了有力的论证——道氏理论在今天依旧可靠。其次，作者详细阐述了牛市和熊市的定义，通过图表展示牛熊交替的规律性变化，并提出了参与牛市、规避熊市的先进技术。再次，作者创造性地提出了识别和运用投降式抛售指标这一熊市谷底的最终指标进行投资的策略，“这些位置恰恰是作为投资人的您希望恢复勇气、信心，寻找方法和手段，观察种种迹象进入股市投资的最佳时机”。同时，作者提出了其他的重要指标，如施纳普时机指标，并指出其与道氏理论指标的结合产生的协同效应，最终形成了完整的 21 世纪的道氏理论：这些指标的综合考虑和运用将帮助投资者准确把握买入和卖出的时机，在股票投资中取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

古为今用，洋为中用。纵观中国股票市场的发展，短短20多年的时间，却饱含几代投资人的冷静与狂热、喜悦及无奈。诚然，股市的涨跌不为你我所控制，但系统的分析和预测的确可以大大减少盲目投资的风险，增加赢利的可能。在全球金融风暴肆虐的今天，帮助广大国内投资人理性地认识股票市场、对影响股价走势的因素指标进行分析，最终作出更明智的投资决策，取得理想收益，就是我们翻译这本书的目的所在。如果您在仔细钻研本书后能将其成功运用于中国股市，我们将倍感欣慰。

我和伍先敏、刘彦云、黄晓、吴欣、刘强等对道氏理论非常感兴趣的好友一道，共同完成了对本书的翻译。对于我们来说，这的确是一件相当辛苦的事情，因为书中涉及了大量生僻的人名、地名、专有名词和相当专业的技术指标，通常要借助各种渠道翻阅大量的资料以保证其准确性。在翻译过程中，我们力求做到信、达、雅的标准，对每一个拿不准的地方，尤其是各种专有名词，都尽量查阅各种资料，以获取公认的翻译方法。时至今日，大家的激情讨论、慎重推敲、熬夜校对的翻译过程仍然历历在目。但限于时间较短，又加之水平有限，有翻译不当或可商榷的地方，还请广大读者提出宝贵意见，在此先行表示感谢。译者E-mail为wubai671@sohu.com。

另外，在本书的翻译校对过程中，机械工业出版社的李新妞编辑对于本书的出版付出了极大的努力，在此表示由衷的感谢。同时，我还要感谢首都经济贸易大学金融学院的徐洪才教授，作为中国证券市场的资深学者，每当我遇到一些翻译难题时，都会打电话向他请教，每次都得到了徐博士的耐心帮助。最后，我还要借此机会感谢我的家人，是他们一直鼓励和支持我在翻译的征途中不断前行，可以说，我的每本译书都和他们的支持和鼓励是分不开的。

王华玉

2009年5月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言：本书的内容和写作初衷

在观测潮汐来临时，我们希望知道最高潮的准确高度，因此在沙堆中立一木桩，若后浪超越木桩，那证明潮水是在上涨，直到木桩到达没有其他浪能企及的最高点，并且最终退却足够的高度，显示出趋势已经转变。这种方法对于观察和确定股市趋势的涨落同样有不错的效果。

查尔斯·亨利·道（Charles H. Dow）的这段话写于100多年前的1901年1月31日，就像在20世纪取得成功一样，这段话在21世纪也得到了印证。没有一本关于道氏理论的书籍不是以这段经典名言开始或结束的，因为这正是道氏理论的精髓。必须明确指出的是，这段名言的其余部分出现在《华尔街日报》（*Wall Street Journal*）：“那20支股票的平均数是标志波动高度的标尺。就像潮汐的波动一样，价格波动不会从顶峰立刻退却。推动潮涨的力量逐渐地抑制了流入量，并且在不确定高潮是否出现之前，时间已经流逝了。”

我写这本书，是为了方便真正的投资者能尽可能地获取必要的股市知识并且取得财务上的成功。我不想假装自己知道上述所有内容，但我曾经是股市一个热切的学生，并且在职业生涯中，我是一个成功的个人投资者。如果你渴望知道股市的精华，而对琐碎不感兴趣，那么这本书适合你。

你会很快发现本书的大部分内容不够吸引人抑或刺激，其中部分内容你也许并不感兴趣，但是它包含这样的财富：有价值的观点、真实的案例和有用的信息。我不是职业作家，所以我提前对部分内容的缺陷表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示歉意，我的一生都伴随着股市，始于大学，到短暂的军事生涯，全部的金融生涯，甚至退休后的“工作”阶段。1977 年，我奉命开始为从事股票经纪业务的同事写商情时机报告，我退休后仍然在继续。由此，这本书成长为网络刊物，而订阅者大部分来自美国，其他国家的数量也很大。

我写投资时机分析和本书的目的不是为了自己赚钱——网站 www.TheDowTheory.com 是我的其他家庭成员所有，他们偶尔会对红利感到吃惊。我们夫妇很幸运，多年来我们的金融资产都很安全，现在，是跟你们分享“家庭秘密”的时候了。

不必担心跳过本书的部分内容［比如查尔斯·道的背景或者威廉·彼得·汉密尔顿（William Peter Hamilton）的或是我的评论，和其他也许令你厌烦的主题］；你可以以后再回过头来看它们。专注于大局并且复习那些你起初没有深入研究的地方。最后，再面对股市的时候，你会比以前感觉好很多。我真切地希望，这本书可以给你一个更好地理解世界金融构成要素的方法，尤其是美国股市，并且可以引导你进一步获得投资的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于作者

1956 年，杰克·施纳普从美国西点军校毕业。毕业后最初的四年当中，他在美国空军当过喷气式飞机辅导员和学术辅导员，1961～1968 年，他在菲尼克斯的添惠公司（现在的摩根士丹利）做股票经纪人。1968 年，他创办并管理着添惠公司图森办公室，直到 1984 年退休，退休后他成为亚利桑那州南部办公室的资深副总裁。杰克和他的妻子海伦有三个儿子和一个女儿，这四个子女都已经结婚，并且他们共有八个孙子女，现在住在亚利桑那州的图森。杰克是很多民事组织的主席，他担任图森商会的执行委员，是亚利桑那州的证券经纪公平实践委员会的主席，还是纽约证券交易所的联盟成员。1988 年，他就被《美国名人录》所刊登。

从 50 年前的道氏理论开始，杰克就对市场时机有浓厚的兴趣，并已经持续了好多年。他的岳父已经知道罗伯特·雷亚是 20 世纪 30 年代著名的道氏理论家。1962 年，杰克将他的第一份商情时机报告油印并寄给他的客户。1969 年，他研究出了股票市场主要趋势时机指标。在接下来的几年，他进一步完善了这一指标。20 年前，他开始使用他的第一台个人计算机改进计算方法，以进一步完善他的股票理论。1977 年，在添惠的请求下，他开始写一些文章，提供给他后来的经理、股票经纪人和一些其他的同事，主要是关于改进后的市场时机指标和他对股票市场的预测。这些文章后来发展成为运用“施纳普时机指标”的季刊，并且成为他 1984 年退休后一直从事的工作。

在 1998 年，杰克将他的文章在网上公布。每当市场出现投降式抛售的迹象或者是道氏理论、施纳普时机指标或者综合时机指标的信号发生改变时，施纳普时机指标和 DowTheory. com（www. timingindicator. com 和 www. thedowtheory. com）网上的文章每月将以邮件的形式发送给订阅者。大多数订阅者来自美国，而其他人则来自世界各地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给海伦（Helen），我生命中的挚爱和伙伴，

我在我们结婚50周年时决定写这本书。

献给我们精彩和成功的家庭，

巴特（Bart）、塔诺（Marcella）、德怀特（Dwight）、克里斯蒂姆（Christy）、蒂姆（Tim）、玛丽贝（Mary Beth）、玛丽（Marie）和马克马纳（Mark Manor）。

献给我们8个了不起的孙子们，

罗勃（Rob）和他的新娘罗宾（Robin），凯勒（Kayla），莎拉（Sarah），阿利森（Allison），杰克·施纳普（Jack Schannep），扎克（Zach），米奇（Mitch）和布雷特马纳（Brett Manor）。

献给全世界的投资者，你或许会通过本书相关概念和指标的帮助在投资方面取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

感谢：

查尔斯·巴塞蒂（Charles Bassetti）先生，《股市趋势技术分析》（*Technical Analysis of Stock Trends*）一书的编辑及合著作者，任职于泰勒和弗朗西斯集团有限责任公司（Taylor & Francis Group，LLC）的左伊·阿里（Zoe Arey）先生，得到他们的许可，我能够参考到此书第 8 版的原文精粹内容。

戴夫·加勒特（Dave Garrett）先生，时间轨道网站（*TimerTrac.com*）的负责人，感谢他帮助我模拟了 1998 年以来我所需要的那些指标的表现记录。

马克·赫尔伯特（Mark Hulbert）先生，《赫尔伯特金融文摘》（*Hulbert Financial Digest*）一书的编辑，感谢他帮助我模拟了 2002 年以来我所需要的那些指标的表现记录。

史蒂夫·莱科姆特（Steve LeCompte）先生，CXO 咨询集团有限责任公司（CXO Advisory Group LLC）的管理层成员，感谢他允许我在本书中引用了他的“贸易日程表”，并感谢他对我的新闻简报所做的追踪记录。

凯利·奥康纳（Kelly O' Connor）先生，约翰·威立国际出版公司（John Wiley & Sons，Inc.）开发部的编辑，感谢他在将我的作品编为一本可读性图书时所付出的不懈努力。

吉姆·奥桑尼斯（Jim O' Shaughnessy）先生，奥桑尼斯资产管理公司（O' Shaughnessy Asset Management）董事长，《华尔街运行机制》（*What Works on Wall Street*）一书的作者，有了他的帮助，我才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够与约翰·威立国际出版公司取得联系，将本书出版。

斯蒂芬·瑞特美斯特尔（Stephen Reitmeister）先生和乔恩·诺茨（Jon Knotts）先生，扎克斯投资研究公司（Zacks Investment Research）执行副董事长，感谢他们使我能够加入到其"特定专家平台"部门，在这里，我将部门内的很多内容引入到了我的简报和书籍当中。

巴特·施纳普（Bart Schannep）先生，施纳普投资咨询公司（Schannep Investment Advisors）的负责人，感谢他丰富的计算机和投资知识对我的帮助，以及他在对我早期的作品进行编辑时所做出的努力。

蒂姆·施纳普（Tim Schannep）先生，CBIZ公司财富管理和商业退休部门的副董事长，感谢他代我与出版商和代理商进行沟通时所做的努力。

马克·辛普森（Mark Shepardson）先生，弗雷泽出版公司（Fraser Publishing Company）董事长，感谢他允许我对罗伯特·雷亚（Robert Rhea）《道氏理论》（*The Dow Theory*）一书内容的引用。

斯泰西·西摩（Stacey Small）先生，约翰·威立国际出版公司的高级编辑助理，感谢他帮助我这个新手作家走出了书籍出版的迷宫，并帮我设计了本书的封面。

乔纳森·斯坦（Johnathan Stein）先生，我的简报的订阅者，也是我的电子邮件通信朋友，感谢他为本书提供的许多图表，这是一项我没有准备好独自承担的工作。

罗恩·苏兹（Ron Surz）先生，美国职业与个人教练协会股份有限公司（PPCA，Inc.）的董事长兼首席执行官，感谢他允许我对"普通股的历史（经通货膨胀因素调整）"一文的参考使用。

杰拉尔德·斯旺森博士（Dr. Gerald Swanson），亚利桑那州大学的经济学教授，著有《美国的爆发》（*America the Broke*）等书籍，也是我的私人朋友，感谢他在我与出版商打交道时所给予的忠告。

亚伦·泰仕可（Aaron Task）先生，雅虎科技公司（Yahoo! TechTicker）的通讯记者，他以前是TheStreet.com网站的编辑；以及雅虎科技公司的副董事长，乔丹·戈德斯坦（Jordan Goldstein）先生，他们允许我引用了《道氏理论：生动鲜明！充满信心！》（*Dow Theory: It's Alive! Alive! And Bullish!*）一书中的相关内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

推荐序　道氏理论和它的百年发展
译者序
引　言　本书的内容和写作初衷
关于作者
致　谢

第一篇　传统的道氏理论

第一章　背景　3
第二章　信号描述　15
第三章　回顾　23
第四章　发展历程　35

第二篇　牛市与熊市

第五章　牛市　51
第六章　熊市　59
第七章　20 世纪和 21 世纪中的牛市和熊市　67

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇　21世纪的道氏理论

第八章　投降式抛售：卖出之极点　75
第九章　理论之核心思想　91

第四篇　其他重要指标

第十章　施纳普时机指标：其他主要趋势指标　121
第十一章　“三个顶部与一个下跌”：领先于市场顶部的指标　127
第十二章　红利指标　141

第五篇　综合指标协同效应概论

第十三章　包含全部内容的综合指标　163
第十四章　实际运用：综合运用　171

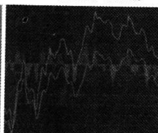
附　录

附录 A　对原始道氏理论的“官方”完整、详细记录　177
附录 B　投降式抛售指标的详细记录　187
附录 C　注册会计师对施纳普指标的鉴定　193
附录 D　综合时机指标的完整记录　195

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇

传统的道氏理论



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　背景

每天，我们都会听到道琼斯指数上涨或下跌，但是不会停下来去想道氏是谁，道氏平均数是什么。在本章中，我们将讨论查尔斯·道和他的理论。道氏理论在过去的一百多年里都表现良好，在21世纪利用它可以在股市投资时机上更占先机并且赚钱。

它怎么开始的

查尔斯·亨利·道1851年11月出生于康涅狄格州斯特林。18岁时他加入了斯普灵菲尔德的《共和党人报》（*Springfield Republican*），开始了职业生涯。1875年，道去了《普罗文顿斯日报》（*Providence Journal*）。在对普罗文顿斯和纽约之间的交通系统进行了漫长的研究后，道对商业项目产生了兴趣。1878年，科罗拉多州发生了银行罢工事件，年轻的道从中受到启发，并写了很多文章。这些文章也直接促成了他来年成为《纽约邮政快讯》（*The New York Mail and Express*）的财经记者。

接下来，在成为基尔南新闻社（*Kiernan News Agency*）的作家和编辑后，他聘用了朋友爱德华·琼斯（Edward Jones）。琼斯曾经做过《普罗文顿斯日报》的编辑。道和琼斯一起向纽约的商业区发布财经新闻公告。1882年，在另一个伙伴的资助下，他们成立了道琼斯公司，并且出版了手写版的《客户午后日志》（*Customer's Afternoon Letter*），这是华尔街日报的前身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道在1884年发布了第一版股票指数，只包含11支股票，并且有9支铁路股。五年后，由道主编的《华尔街日报》第一次出现在人们的视线里。直到1896年5月26日，道琼斯工业平均指数才伴随着12家铁路公司而诞生。一年后，又产生了专门追踪铁路股票的指数（道琼斯交通平均指数），今天仍然是交通指数的主要模式。

理论的起源和发展

在还没有被人称作道氏理论之前，道只是把股市和他的想法看做是经济活动的风向标。如果公司运营得好，那么股票价格就高。当他说道“观潮人”时，那也就意味着工业公司的股票将大幅变动。为了确定对于“潮汐”的判断是正确的，他检查了海滨的另一部分，以确定海潮是同样的。在股市就是查看他创建的另一个指数：铁路指数，后来成为道琼斯交通平均指数。道曾经串联使用这两个指数，因为他们都是有效的。道琼斯公用事业平均指数直到1929年才推出；标准普尔500指数则在1957年推出。

道从来没有解释工业指数和交通指数一定有效；然而，他发现，当指数所包含的信息接连被证实后，指数当然也是正确的。过往船只或者其他情况可以干扰涨潮退潮，汹涌的波涛也只是暂时打乱潮起潮落。通过观察海岸线的两个不同区域（或者股市中的个别行业），道相信他的判断是正确的。毕竟，是铁路（交通运输）将原材料甚至劳动力运送到工业企业的工厂。最后，也是交通运输将制成品分配到最终消费者手中。很显然，两组指数是相关的，就像海岸线的不同地方有着相似和相关的潮汐。所以工业指数和交通指数是相辅相成的，而且有必要在道氏理论中同步学习。

非常令人惊奇，道只用了两种指数的五年的数据来构建理论。不幸的是，他没有时间详细阐释他的理论。1902年，道的健康状况下降，他卖掉了公司，并于同年的12月4日去世。

道从来没有写过理论的完整描述，从来没有写过理论的全面评论，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也从来没有给它命名。1902 年，道的一个朋友 A. J. 尼尔森（A. J. Nelson）在其著作《股市投机入门》(*The ABC of Stock Speculation*) 中将理论命名为道氏理论。我们所了解的道氏理论，大部分来自于道的继承者威廉·彼得·汉密尔顿写于 1902～1929 年之间的一系列《华尔街日报》社评。1922 年，他在《股市晴雨表》(*The Stock Market Barometer*) 中也提到了道氏理论。

雷亚的著作和汉密尔顿的引文

我们所知道的 20 世纪最系统、最完善的道氏理论来自罗伯特·雷亚 1932 年写的《道氏理论》。我岳父曾在 1939 年雷亚去世前不久拜访过他，正是这件事激发了我的兴趣。久病不起的雷亚有时间和意愿分析 35 年的有效数据，从而进一步把道和汉密尔顿的著作完善成关于原始道氏理论的权威著作。新版《道氏理论》包含罗伯特·雷亚的文章、精选的威廉·彼得·汉密尔顿的社评和引文，由弗雷泽出版公司于 1993 年重新出版发行。(部分内容经许可后在本书中引用。)

假　设

罗伯特·雷亚在对道和汉密尔顿的著作进行了多年研究之后，提出了一些假设。如果有人想要成功地使用理论预测什么时候买进、什么时候卖出，从而在股市赚钱，那他就必须“毫无保留”地接受这些假设。

(1) 人为操纵。指数或证券每天、每星期的波动可能受到人为操作，次级折返走势也可能受到这方面有限的影响，比如常见的调整走势，但主要趋势不会受到人为操纵。

(2) 市场指数会反映每一条信息。每一位对于金融事务有所了解的市场人士，他所有的希望、失望与知识，都会反映在指数每天的收盘价波动中；因此，市场指数永远会适当地预期未来事件（上帝的旨意除外）的影响。如果发生火灾、地震、战争等灾难，市场指数也会迅速地加以评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）道氏理论并非万无一失。成功利用它协助投机或投资行为，需要深入研究，并客观判断。当主观使用它时，就会不断犯错，不断亏损。绝对不可以让一相情愿的想法主导了自己的思考。

定　理

道氏理论的“确切定理”被许多作家重写过，但我还是坚持选择雷亚的关于道氏理论的书刊，因为他的生活和投资都是在道和汉密尔顿生活的那个年代。原理的改变仅仅局限在变得更系统的限度内。在陈述初始原理之后，我增加了注释（以“作者注释”标明），努力地阐明，扩充，并将之完善成现代化的21世纪的道氏理论，希望可以帮助21世纪的投资者提高他们的理财成绩。

道氏理论的三种趋势

指数有三种走势可以同时进行。

（1）第一种走势最重要，它是主要趋势，整体向上或向下的走势被称为多头或空头市场，期间可长达数年。

主要趋势：主要趋势是一般被我们称作牛市或熊市的基本趋势，可以分为不到一年和持续数年的两种。成功投资的最重要因素是正确判断趋势的方向。没有预测主要趋势程度和持续时间的已知方法。

作者注释：正常情况下，主要趋势将会持续，直到明确地被其他方式证明趋势已经改变。这是艾萨克·牛顿物理定律中的一条，运动中的物体将保持运动，除非有外力迫使它改变状态。

1）主要的空头市场。主要的空头市场是长期向下的走势，其间夹杂着重要的反弹。它来自于各种不利的经济因素，唯有股票价格充分反映可能出现的最糟情况后，这种走势才会结束。

空头市场会经历三个主要阶段：

a. 市场参与者不再期待股票可以维持过度膨胀的价格。

b. 卖压反映经济状况与企业盈余的衰退。

c. 来自于健全股票的失望性卖压，不论价值如何，许多人都会急于变现至少一部分的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者注释：这些阶段从自鸣得意，到焦虑，到最后投降式抛售，具体内容详见第六章。

2）**主要的多头市场**。主要的多头市场是一种整体性的上涨走势，其中夹杂着次级折返走势，平均的持续期间长于两年。在此期间，由于经济情况好转与投机活动转盛，所以投资性与投机性的需求增加，并因此推高股票价格。

多头市场有三个阶段：

a. 人们对未来的景气恢复信心。

b. 股票对于已知的公司盈余改善产生反应。

c. 投机热潮转炽而股价明显膨胀——这阶段的股价上涨是基于期待与希望的。

（2）第二种走势最难以捉摸，它是次级折返走势，是主要多头市场中的重要下跌走势，或是主要空头市场中的反弹。修正走势通常会持续三个星期至数个月。

次级折返走势。讨论中、次级折返走势是在牛市当中严重下跌和熊市中的大幅上扬，通常持续三周到几个月，在这期间，从上次次级折返走势终止后，股价变动幅度一般会从 33% ~66%。这些反应频繁错误地代表主要趋势的改变，因为很明显牛市的第一阶段与熊市中的次级折返走势相符，牛市达到顶峰后相反的趋势才是正确的。

作者注释：很多道氏理论学者认为“通常三周到几个月”的期限是毫无疑问的。实际上，道第一次提及期限是“两周到一个月或是更多”（1900 年 12 月 19 日）。后来他写道：“次级折返走势的持续时间为 10 天到 60 天”（1902 年 1 月 4 日）。在不同时间，汉密尔顿提出次级折返走势的时间为“20 天到 60 天”（1904 年 9 月 17 日），“一个月到三个月”（1909 年 2 月 26 日），还有“持续几天到数周”（1922 年 2 月 11 日）。毫无疑问的是许多人对什么是次级折返走势感到困惑。实际上，这些定义涵盖了很宽的范围，几天到三个月是正确的。我的研究表明期限最短可以是几天，但通常是几周并且可以延长至几个月。价格变动百分比只是一种概括，不是必要条件。在次级折返走势后，当工业指数和交通指数再次出现扩张那种趋势时，主要趋势被重新确定。在牛市中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的直奔高点的运动经常被描述成“不受阻碍的”，并且被列为新的买入信号，这些是错误的。买入信号来源于原始信号。这种运动只是证实了原始信号。

（3）第三种走势通常较不重要，它是每天波动的走势。股价每天的上涨、下跌和原地不动多半没有任何意义。

日常波动。从指数一天的变化作出的推断往往是误导的，没有价值的，除非形成“直线”。必须记录日常变化并且进行研究，因为将一系列日常变化的图表最终汇总成容易辨识的图形，这样才有预测价值。

作者注释：稍后将讨论直线。

（4）两种指数都必须证实。铁路指数和工业指数的变化应该放在一起考虑。在可靠的推断做出以前，一种指数的变化必须被另一种所验证。基于一种指数的变化，没有被另一种指数验证而作出的结论往往都是有误导性的。

作者注释：一个共同的抱怨就是铁路指数（交通指数）现在不重要了，这也使得道氏理论过时了。我要提醒读者的是：交通指数是由至少代表六个行业的 20 种股票组成的，这包括：航空客运业、航空货运业、铁路运输业、铁路装备业、海运业和货车运输业。这些股票为工业输送原材料和生产要素，然后将产品分送到全世界。因此，它们的交易前景相互纠结在一起。

（5）确定趋势。连续的价格上升贯穿于高点之前，随着低点之上价格下降的终结，这些预示着牛市的来临。相反的，如果价格上涨没有贯穿于先前的高点之前，价格下滑到之前的低点才终止，那这是熊市。这样的推断在评估次级折返走势当中非常有用，在预测主要趋势的重新开始、延续和改变当中非常重要。就此处的讨论来说，上涨或下跌是指导致两种指数中的股票价格同方向净逆转超过 3% 的一天或几天的价格变化。这样的变化如果没有通过两种指数的共同证实是没有任何权威可言的，但是证实不必发生在同一天。

作者注释：一个现代的错误概念是工业指数和交通指数都必须为即将到来的牛市达到一个空前的高点。一些人争辩说从 2002 年 10 月的低点到 2006 年 5 月 11642.65 的高点得到 60% 以上的收益不是牛市，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有超过 2000 年空前的高点 11 722.98。随后 2006 年 10 月超过了 11 722.98点，这也就说明最后上涨的 80.33 点才以某种方式达到牛市。熊市是由低点变为牛市，而不是始于比上一个牛市还要高的点。即便如此，新的牛市也不是立即就由低点决定，但是过段时间就可以看到，因为已经开始了。市场达到“官方”认可的牛市或熊市程度将在第五章、第六章中涉及，你将看到四年时间获得 60% 的收益绝对有资格成为牛市。

（6）直线。直线是指能延续两到三周或更长的价格变化，在这期间，两种指数的股价变化在大约 5% 的范围内变动。这样的变动象征积累或分配。因而，价格涨过现存“直线”的上限就是涨势的标志，相反，跌破下限就是跌势标志。只从一种指数作出推断而忽略了另一种指数，事实证明是不对的。

作者注释：一条直线是一个巩固的时期，既有为牛市的最终延续而进行的股票积累，也有下跌之后的分配。来自这个范围的“越狱”意味着在那个方向上的进一步变化。

（7）成交量与价格走势的关系。在超买行情中，会出现价涨量缩而价跌量增的现象；相反的，在行情处于超卖行情时，会出现价跌量缩而价涨量增的现象。在多头市场结束期间会出现活跃的交易，在开始期间则交易相对冷清。

作者注释：正如你将在第十一章看到的，纽约证券交易所交易量在大约六个月牛市顶峰的最高平均值之前达到巅峰。

（8）双重顶和双重底。“双重顶”和“双重底”对预测价格变动没有价值，而且事实证明通常是带有欺骗性的。

作者注释：这是一个令人惊讶的定律，在下一章你将看到，我发现在波峰和谷底的反弹是道氏理论价格信号形成的必要条件的一部分。即使很多市场谷底的形状就像字母 V，也有很多是双重底；即“W”底结构。同样，许多市场是双重顶，即“M”头结构。

（9）个股。所有活跃的和分布好的美国大公司股票都随着指数涨跌，但是任何一支个股都不能准确地反映股票市场上各种股票股价指数的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者注释：这也可以表述成，水涨船高，落潮可能将船只淹没。这也可以用在指数基金上，当然了，在雷亚的时代没有指数基金。它们是追踪标准普尔 500 指数（SPY—蜘蛛），道琼斯工业平均指数（DIA—钻石），和埃雪 NYSE 综合指数基金（NYC—还没有昵称，但是苹果怎么样，就像纽约城的昵称"大苹果"），这些内容见第十四章。

威廉·彼得·汉密尔顿最著名的社评

汉密尔顿，在华尔街日报，他是查尔斯·道的杰出的继承者，1929 年 10 月 25 日写下了关于《熊市的信号》一篇社评。（经许可，这篇文章在这里被引用。）不幸的是，汉密尔顿两个月后去世了，所以他没能见证事件的发生。在当时这是一个诠释道氏理论的很好的例子。

潮汐的转折点

根据查尔斯·亨利·道著名的从道琼斯指数中判断股市走向的方法，1929 年 10 月 23 日，星期三，20 支铁路股票证实了两天前工业指数给出的熊市迹象。在史无前例的将近六个月的大牛市之后，两种指数共同给出了股票市场熊市的信号。值得注意的是，《巴伦周刊》和道琼斯新闻 10 月 21 日指出了工业指数信号的重要性，随后铁路指数给予了证实。评论如下：

尽管如此，如果市场萧条，很难超过以前的高点，并且工业指数降到 325.17 点以下，铁路指数降到 168.26 点以下，那么熊市的迹象也就更强烈，或许可以清楚地表明是比次级折返走势更多的东西——或许是更糟糕的熊市。在那些价格变动的研究中也是这样，股市晴雨表不能指示持续期。1923 年曾经有过一个大熊市，但它只持续了八个月。有一个不必对现有迹象太过认真的理由，那就是这些迹象全都记录在一段非比寻常的短时间内。一年中高点带来的最严重反应仅仅持续了一个月。从全国范围的投资特征的视角来看，对于推断公众情绪逆转之类的事情来说，这是一个危险的短时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929年9月3日的高点以来，市场波动的一致性非常显著。在确切的新低点形成之前，工业指数下滑期间至少有四次上涨。道考虑这是个危险的信号，但是过去三十年里已经约定俗成地把股市当作经济的晴雨表从而要求一种指数应该可以证实另一种指数。不同意则被认为是带有欺骗性的。

华尔街人士和全国的很多人都没有见过真正的熊市，例如，1919年10月开始，持续两年的那次，还有1912~1914年那次，如果这个世界能够解释这些迹象的话，也就可以预言第一次世界大战。重要的是，股市确实预测了国家的经济形势。六年的繁荣见证了大牛市，如果股市往另一个方向走，紧随其后的就是经济的萎缩，虽然从当前的情形看只是一个温和的量。

一段时间以前，《华尔街日报》社评说到，如果股市被迫紧缩，政治家们看上去诚挚地希望在其他地方也经历紧缩，其实这不是他们喜欢的。

第二天（1929年10月26日）的社评不是很著名，文章认可道氏理论信号，但是也给形势戴上了人性的、乐观的面具。

道琼斯的晴雨表功能备受关注，从上星期三开始（1929年10月23日）市场下行的主要趋势已经很明朗。市场会找到自己，因为华尔街有它自己的流动性，而且很少有金融危机之类的事情发生。除了预测趋势以外，这里没有预言的想法。*既有条件看上去不能预测比股市崩盘和1923年经济繁荣更重大的事情。而消除账面利润将减少国家的真实购买力，这种理论看上去很牵强。*

作者注释：我已经用斜体字强调重点。1923年的熊市7.2个月内下降了18.6%，从1923年5月到1924年7月，这次经济衰退持续了14个月。1929年的熊市34.2个月内降了89.2%，从1929年8月到1933年3月，衰退长达43个月。结果显示了第二定律的智慧，第二定律："没有已知的预测主要趋势程度和持续期的方法。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰克·施纳普的非著名社评

虽然不著名，但是我随后的“社评”也同样及时，它写于70年后，发表在我的网站（www. thedowtheory. com）的用户区。在这篇文章里，我指出了与汉密尔顿著名社评的共同点，证实了最近的道氏理论卖出信号，还指出了两者与现任美国总统不可思议的相似之处。事实上，1929年和1999年确实有许多共同之处。

潮汐的转折点——第二部分

1929年10月25日，《华尔街日报》编辑，查尔斯·道的继承者威廉·汉密尔顿在他著名的社评《潮汐的转折点》中写道，（两天前）是道氏理论“给出了股票市场熊市的信号。”他提到“华尔街人士和全国的很多人都没有见过真正的熊市……重要的是股市确实预测了国家的经济形势。六年的繁荣见证了大牛市，如果股市往另一个方向走，紧随其后的就是经济的萎缩……”当然他也没预料到股市下跌86%和经济大萧条，但是这些都发生了。道氏理论不能预测变动的程度和持续时间，只是预测变动的来临。

1999年，当道琼斯工业平均指数降到了10466.93点以下的时候，道氏理论“给出了股票市场熊市的信号。”当然，“华尔街人士和全国的很多人都没有见过真正的熊市，”其实在过去的17年中有97%的时间是牛市。他其余的言论也是正确的：不论是正式的，还是“温和的”或“增长的”，又或者是“真正的大萧条”，20世纪82%的熊市之后都“紧随其后的就是经济的萎缩”。幸运的是，被我定义为道琼斯工业平均指数和标准普尔500种指数至少下跌16%的“真正的熊市”，大部分并没有像1929～1932年那么严重。它们普遍下跌很严重——在18个月里下跌了34%。下跌20%的“传统”定义被广泛使用，但不幸的是不包括一些“真正”的熊市和随之而来的1923年，1956～1957年以及1978～1980年这样的衰退。不管你使用哪个定义，道氏理论“卖出”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号之后总是熊市。

我不再详细叙述1929年股市和1999年股市的相似处，比如高市盈率、市价对账面价值比、低股息收益率，等等。但是有一个不可思议的相同之处也许你没有发现，那就是华盛顿过去和现在几乎相同的标题：

1929年，《芝加哥论坛报》（*Chicago Tribune Press Service*）：

华盛顿，6月1日（特刊）——尽快还清国债仍然是胡佛总统和财政部长梅隆的行政政策。尽管有为公共建设工程增加经费的方案和一两年内减税的可能性，但是据估计，18年内大体上可以还清未还国债。通过偿债基金还债……会还清所有债务，1947年，债务略少于170亿美元。加上偿债公积金收入，债务可在较短的时间内还清。

至于1999年，2月17日，www.whitehouse.gov：“今天，克林顿总统在白宫举行会议，讨论节约未来大部分预算盈余的重要性，以确保社会保障和医疗保险的长期偿付能力，并且尽快还清国债，以减轻年轻人以后的负担，同时保证未来经济的发展……通过实践财政责任，政府提案将偿还将近3万亿美元的国债……克林顿总统的提案将削减公众的债务，和经济贡献率相当，到2014年达到7.1%。这意味着不仅是为我们的孩子解决堆积如山的债务，而是到2018年我们可以完全没有国债。”在这则新闻稿公开不久之后，9月27日克林顿总统对上述发言进行了更新。他说，“*我们可以做所有的一切，我们仍然有能力为中产阶级减税并且还清我们的债务，到2015年时，我们可以做到自安德鲁·杰克逊总统任职的1835年以来第一次没有债务。*”

事情越是改变，它们的规律越保持不变。我不会期望1929年和1999年精确地对应，只是股市又一次波动罢了。我们将会看到。

写于1999年9月并发表于施纳普时机指标和TheDowTheory.com网站。

作者注释：我用斜体和黑体强调重点。在2000年1~3月到2001年9月的熊市里，1/10的股票损失90%。2000年高点之后的最终低点是在33个月以后，2002年10月，道琼斯工业平均指数下跌了将近38%，“略微”低于1929~1932年，但是与34个月的时期非常接近。至于胡佛总统和克林顿总统消除国债的计划，都在当时乐观的主流形势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下搁浅了。胡佛总统的计划被经济萧条拖垮了；克林顿总统的计划则是受累于“9·11”事件和后续的用于打击恐怖主义的开销。

既然我们有历史经验和很恰当的“规则”，而且我们已经看到它们是如何在1929年和1999年产生效果的，那么让我们来深入研究信号的细节以便我们现在和将来的使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 信号描述

既然我们对用来阐释道氏理论的假设和定律都有了全面的了解，我们将关注构成道氏理论买卖信号的道琼斯工业平均指数以及道琼斯交通平均指数的价格技术形态。在本章中，我们将讨论道氏理论买卖信号的经典形态和典型变化。有趣的是，你将看到那些非常相似，但是对于买和卖却是相反的形态。这些形态以每年大约1%的速度发展，有时更频繁（熊市），有时慢一些（牛市）。我敢保证它们在将来会继续发展，并且我认为可以假定，它们在将来会像过去一样有用。

识别从牛市到熊市和从熊市到牛市的变化形态

在牛市中，道琼斯工业平均指数以及交通平均指数都会有5%～15%的回调（次级折返走势）。回调之后，从道氏理论的观点来讲，两种指数一定会出现超过3%的反弹，这是很有意义的。按照罗伯特·雷亚所说，在熊市，次级折返走势的反弹和之后的回调都以3%的形式出现。

尽管主要趋势和次级趋势都没有明确的定义，然而我的研究显示，在牛市的主要趋势中，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数都将上涨超过19%。熊市都将下跌超过16%。通过对道氏理论信号的回顾得知，道琼斯工业平均指数以及交通平均指数一般都反弹至少4%，而且通常情况下，其中一种或者两种指数都会超过7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据道氏理论，罗伯特·雷亚写到，次级折返走势“通常持续三周到数月，在这期间……价格变动一般根据主要价格变动的33%到66%重新调整”。但是在同一本书里，道的继承者，威廉·彼得·汉密尔顿提到“次级折返走势……持续几天到数周”。

尽管次级折返走势的持续期不是绝对的准确，但反弹程度却有精确的定义。牛市的顶点之后伴随次级折返走势的回调，之后就是反弹。两种指数的反弹都一定会超过3%，这将成为道氏理论信号的一部分。相反的，熊市谷底的反弹将有回调跟随，两种指数都将超过3%，这也将是道氏理论信号的一部分。那就意味着次级折返走势一定是在牛市下跌或是在熊市上涨到一定程度以致下一次反弹能够超过3%，并且不违背先前牛市的顶点或先前熊市的低点。下一个例子会让你对这些信号形成和中断的作用有更好的了解。

牛市买入信号

经典的买入信号是这样形成的：熊市中主要下行趋势的低点形成之后，次级上行趋势的反弹将会发生。之后，一种指数的回调一定会超过3%，理想情况下，也一定会在先前道琼斯工业平均指数以及交通平均指数的低点之上。最后，突破先前形成的高点构成了牛市形成的买入信号。

经典的买入信号（B－1）可以这样概括：

（1）市场低点。

（2）反弹。

（3）回调（低点之上）。

（4）突破（反弹高点之上）。

图2-1代表了道琼斯工业平均指数以及交通平均指数的形态。两种指数的这个形态和下面的图表是可以互换的；也就是说，工业指数可以遵循交通指数的进程，反之亦然。在附录A中可以找到例子，你可以找到1922年、1933年等的B－1型信号，最近的是在2003年。

在反弹低点和高点之间会有不只一次的反弹发生。其他指数的这种不确定性是无足轻重的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

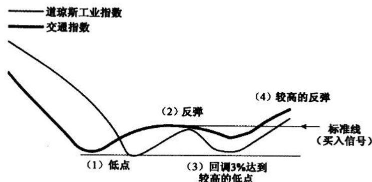


图 2-1　经典买入信号（B－1）

至少有四种可以接受的形态变化。

买入（B－2）（见图 2-2）

(1) 市场低点。

(2) 反弹。

(3) 回调（一种指数创造新低）。

(4) 突破。

附录 A 介绍了 1923 年、1943 年和 1970 年的 B－2 型信号。

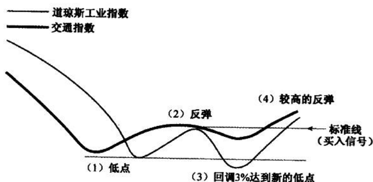


图 2-2　买人信号（B－2）

买入（B－3）（见图 2-3）

(1) 市场低点。

(2) 反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 回调。

(4) 突破（就一次）。

(5) 回调（其他指数创造了更低的低点）。

(6) 突破（超过两种指数反弹的高点）。

附录 A 介绍了 1961 年和 1967 年的 B－3 型信号。

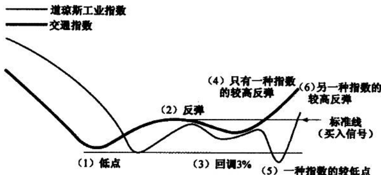


图 2-3 买入信号（B－3）

买入（B－4）（见图 2-4）

(1) 市场低点。

(2) 反弹。

(3) 回调（一种指数可能达到新低）。

(4) 更低的反弹（一种或两种）。

(5) 更低的回调（另一个新低）。

(6) 突破（超过第一次反弹）。

附录 A 介绍了 1988 年的 B－4 型信号。

买入（B－5）

(1) 市场低点。

(2) 反弹。

(3) 只有一种指数的回调。

(4) 新的空前的高点。

附录 A 介绍了 1954 年的 B－5 型信号，当时交通指数超过了之前的最高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

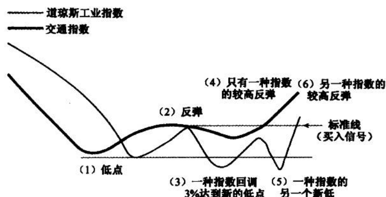


图 2-4 买入信号（B-4）

这些信号的其他组合可以在不确定（分散）的情况下在不同的点发生，并且仍然可以作为信号。新的空前高点否定了为确定新的买入而进行回调的必要。

熊市卖出信号

熊市的卖出信号与买入信号的决定方法是一样的，但是卖出信号与买入信号是相反的。当牛市达到顶点，发生了倒退的次级折返走势，后续上涨回调（再次超过 3%），从而达不到先前的高度，然后在下一次下跌中工业指数和交通指数都穿过了最近的低点，那么，预示熊市的卖出信号产生了。

经典的卖出（S-1）可以概括如下（见图 2-5）：

（1）市场高点。

（2）回调。

（3）反弹（低于高点）。

（4）突破（回调之下）。

附录 A 介绍了 1921 年、1929 年等年份的 S-1 型信号，最近的是 2002 年的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

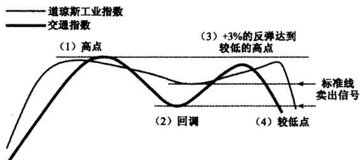


图2-5 经典卖出信号（S-1）

至少有两种其他可接受的形态变化。

卖出（S-2）（见图2-6）

(1) 市场高点。

(2) 回调。

(3) 反弹（创新高）。

(4) 突破。

附录A中可以找到例子，你可以找到1923、1960等年的S-2型信号，最近的是2003年的。

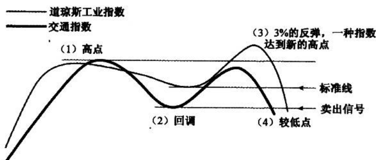


图2-6 卖出信号（S-2）

卖出（S-3）（见图2-7）

(1) 市场高点。

(2) 回调。

(3) 反弹（创新高）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）回调（创新低）。

（5）反弹（首次创新高）。

（6）突破（低于两次回调）。

附录A中可以找到例子，你可以找到1923年、1943年和1970年的S－2型信号。

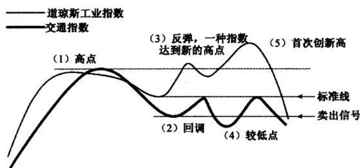


图2-7　卖出信号（S－3）

我已经对熊市卖出信号和牛市买入信号做了描述和图示，以此说明大部分买卖信号适用于这些形态中的一种或其他。而且，在附录A中，我标出了信号类型，以便投资者将来可以更好地识别这些信号。对投资者来说，这些买卖信号是应该知道和理解的重要指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 回顾

直到我编制附录 A 中的“官方”的原始道氏理论完整详细的记录之前，想获得道氏理论成果的完整记录是很困难的。这些成果是从多种途径获得的，包括与许多专家的接触，各种期刊书籍的文章，以及我自己的解释说明。特别是罗伯特·D. 爱德华（Robert D. Edwards），约翰·麦吉（John Magee）和 W. H. C. 巴塞蒂（W. H. C. Bassetti）合著的《股市趋势技术分析》，此书被认为是技术分析的“圣经”，在 20 世纪早期的信号决定中是无价之宝。最初发表于 1948 年，现在已经是第九版了。最近这版把我对道氏理论的解释说明也加了进来，使它的记录扩充为从 1956 年到 21 世纪。在这章，我转载了第八版中的资料，然后讨论结果。我相信你会发现找出陈述结果的方法和利用道氏理论所得到的财务成果是很有趣的。

20 世纪和 21 世纪的道氏理论

下面我们转向《股市趋势技术分析》。下一节，将讨论这些记录的含义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市趋势技术分析*

可以在下表（表3-1）看到，道氏理论将继续为使用者提供优于普通投资者的有利条件。1897 年 100 美元的初始投资到 20 世纪末变为 362 212. 97 美元。带着来自同行集资的 11 236. 65 美元，1956 年 10 月，主编开始了先前数据的更新工作，第五章将作介绍。依我看，这张表是方法性技术投资力量的震撼演示。

相比之下，如果在 29. 64 点的低点买入，在 2000 年 1 月（到这版出版时）的空前高点 11 762. 71 卖出，100 美元的投资会变成 39 685. 03 美元。这使得人们想知道，那些跑来跑去忙着预测道琼斯指数最终达到 36 000点的家伙是不是太疯狂了。

这里延续的记录出自他人之手。（见表 3-2）感谢 TheDowTheory. com（www. thedowtheory. com）的杰克·施纳普把数据在这里扼要重述。在这个网址，也许会找到关于道氏理论的记录和令人茅塞顿开的讲解——比这里的要完整得多。

数据当中的细微差异被注意到了，这一点被教条者提出。这就像是祭司界中恪守神圣戒律的人之间会产生分歧。不是所有的理论家都完全赞同信号的精确数据或本质。（如，有些人说 1956 年 10 月 1 日的返回日期应该是 1957 年 10 月 7 日。）当然，意思是说一些涉及内涵的解释。道氏理论不是客观法则，就像图表分析不是客观法则的简化一样。

简而言之，1897 年 100 美元的投资到 1956 年会变成 11 236. 65 美元，只要在每次道氏理论预示牛市时购买工业指数股票并持有，直到道氏理论预示熊市的时候。在这期间，投资者要进行 15 次买进和 15 次卖出，或者大概平均每两年交易一次。

---

* 转自由罗伯特·D. 爱德华，约翰·马吉和 W. H. C. 巴赛迪特合著的 2001 版总第 8 版次《股票趋势的技术分析》一书（第 49－51 页）转载已获纽约劳特里奇/泰勒 & 弗朗西斯集团公司的许可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-1 道氏理论 103 年记录

初始金额 $ 100	日期	工业指数	赢利（%）	收益（美元）
投资	7/12/1897	44. 61		
卖出股票	12/16/1899	63. 84	43. 1	$ 143. 10
再投资	10/20/1900	59. 44		
卖出股票	6/1/1903	59. 59	0. 3	143. 53
再投资	7/12/1904	51. 37		
卖出股票	4/26/1906	92. 44	80. 0	258. 35
再投资	4/24/1908	70. 01		
卖出股票	5/3/1910	84. 72	21. 0	312. 60
再投资	10/10/1910	81. 91		
卖出股票	1/14/1913	84. 96	3. 7	324. 17
再投资	4/9/1915	65. 02		
卖出股票	8/28/1917	86. 12	32. 5	429. 53
再投资	5/13/1918	82. 16		
卖出股票	2/3/1920	99. 96	21. 7	522. 74
再投资	2/6/1922	83. 70		
卖出股票	6/20/1923	90. 81	8. 5	567. 17
再投资	12/7/1923	93. 80		
卖出股票	10/23/1929	305. 85	226. 1	1 849. 54
再投资	5/24/1933	84. 29		
卖出股票	9/7/1937	164. 39	95. 0	3 606. 61
再投资	6/23/1938	127. 41		
卖出股票	3/31/1939	136. 42	7. 2	3 866. 29
（修正数据：		131. 84	3. 5	3 732. 28）
再投资	7/17/1939	142. 58		
卖出股票	5/13/1940	137. 50	（损失 3. 6）	3 727. 10
再投资	2/1/1943	125. 88		
卖出股票	8/27/1946	191. 04	51. 9	5 653. 71
再投资	10/2/1950	228. 94		
卖出股票	4/2/1953	280. 03	22. 3	6 911. 01
再投资	1/19/1954	288. 27		
卖出股票	10/1/1956	468. 70	62. 6	11 236. 65

根据道氏理论信号，拿 1956 年的 11 236. 65 美元继续投资，在 20 世纪末卖出，技术性投资者的口袋里将会有 362 212. 97 美元，那些沉睡的投资者或者瑞普·凡·温克尔银行（Rip Van Winkle Bank）的信托部会获得 39 685. 03 美元。除此之外，他不会在熊市中获得更多的流动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-2 道氏理论 103 年记录（续）

初始金额 $ 100	日期	工业指数	赢利（%）	收益
再投资	1/19/1954	288.27		$ 6911.01
卖出股票	10/1/1956	468.70	62.59	$ 11236.65
再投资	5/2/1958	459.56		$ 11236.65
卖出股票	3/3/1960	612.05	33.18	$ 14965.17
再投资	10/10/1961	706.67		$ 14965.17
卖出股票	4/26/1962	678.68	-3.96	$ 14372.43
再投资	11/9/1962	616.13		$ 14372.43
卖出股票	5/5/1966	899.77	46.04	$ 20988.88
再投资	1/11/1967	822.49		$ 20988.88
卖出股票	10/24/1967	888.18	7.99	$ 22665.20
再投资	10/1/1968	942.32		$ 22665.20
卖出股票	2/25/1969	899.80	-4.51	$ 21642.49
再投资	10/27/1969	860.28		$ 21642.49
卖出股票	1/26/1970	768.88	-10.62	$ 19343.09
再投资	9/28/1970	758.97		$ 19343.09
卖出股票	7/28/1971	872.01	14.89	$ 22224.03
再投资	2/10/1972	921.28		$ 22224.03
卖出股票	3/23/1973	922.71	0.16	$ 22258.52
再投资	11/5/1974	674.75		$ 22258.52
卖出股票	10/24/1977	802.32	18.91	$ 26466.78
再投资	6/6/1978	866.51		$ 26466.78
卖出股票	10/19/1978	846.41	-2.32	$ 25852.84
再投资	5/13/1980	816.89		$ 25852.84
卖出股票	7/2/1981	959.12	17.42	$ 30356.34
再投资	10/7/1982	965.97		$ 30356.34
卖出股票	1/25/1984	1231.89	27.53	$ 38713.07
再投资	1/21/1985	1261.37		$ 38713.07
卖出股票	10/15/1987	2355.09	86.71	$ 72280.75
再投资	1/7/1988	2051.89		$ 72280.75
卖出股票	10/13/1989	2569.26	25.21	$ 90505.85
再投资	6/4/1990	2935.19		$ 90505.85
卖出股票	8/3/1990	2809.65	-4.28	$ 86634.86
再投资	12/5/1990	2610.40		$ 86634.86
卖出股票	8/4/1998	8487.31	225.13	$ 281679.77
再投资	9/15/1998	8024.39		$ 281679.77
卖出股票	9/23/1999	10318.59	28.59	$ 362212.97

杰克·施纳普标注了下面的话：不管道氏理论是否会一直保持好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运，毫无疑问的是它仍然占有很大市场份额，是纳斯达克的五倍。

成果回顾

附录 A 介绍了传统道氏理论的完整详细记录，理论显示了各种信号和信号类型的构成，并且它们的市场层次与之后的牛市、熊市的市场层次息息相关。

图 3-1 是道氏理论记录的生动表现。白色部分代表买入信号时期。黑色部分代表卖出信号时期。假定每一个阶段在偏位信号出现之前都是持续的。就像你看到的，买入信号捕获了牛市上涨的大部分。卖出信号通常避免熊市下跌的大部分。

那么在股市中信号是怎么生效的？表 3-3 显示了标准普尔 500 指数鉴于道氏理论买入信号的 3 个月、6 个月、9 个月和 1 年的成果，不包含股息分红，平均收益分别是 +5.1%、+11.6%、+14.3% 和 +19.5%。从买进到卖出的包含股息分红的平均年收益为 +18.7%。

卖出没有下跌空间（股市不可能真的降到零），而买入却有上升空间（无限的），历史上，熊市持续的时间是牛市的一半。表 3-4 介绍了卖出之后的结果，结果显示了进一步到市场低点的下跌趋势。未来 5.8 个月的平均预期损失是 -12.8%。

作者注释：当没有正式熊市伴随时，*标记了趋势的低点。12 个信号有正式熊市伴随，10 个没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

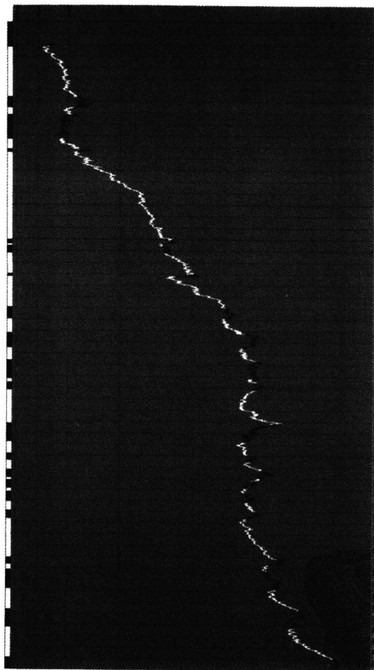


图3-1 道氏理论1953~2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-3 原始道氏理论买入信号以及随后的标准普尔 500 指数收益

		3 个月		6 个月		9 个月		1 年		下一个卖出信号		
日期	市场点位	市场点位	收益(%)	市场点位	收益(%)	市场点位	收益(%)	市场点位	收益(%)	日期	市场点位	收益(%)
1/19/1954	25.68	27.76	8.1	29.98	16.7	31.91	24.3	34.96	36.1	10/1/1956	44.70	74.1
5/2/1958	43.69	47.49	8.7	51.33	17.5	55.21	26.4	57.65	32.0	3/3/1960	54.78	25.4
10/10/1961	68.11	68.96	1.2	68.56	0.7	67.05*	-1.6			4/26/1962	67.05	-1.6
11/9/1962	58.78	66.17	12.6	70.35	19.7	70.48	19.9	73.36	24.8	5/5/1966	87.53	48.9
1/11/1967	83.47	88.88	6.5	92.48	10.8	96.37	15.5	94.42*	13.1	10/24/1967	94.42	13.1
10/1/1968	102.9	103.86	1.0	97.98*	-4.7					2/25/1969	97.98	-4.74
10/27/1969	97.94	88.17*	-10.0							1/26/1970	88.17	-10.0
9/28/1970	83.86	91.09	8.6	99.95	19.2	97.74	16.6	97.07	15.7	7/28/1971	97.07	15.8
2/10/1972	105.6	105.42	-0.2	111.05*	5.2	113.73	7.7	114.68	8.6	3/23/1973	108.88	3.1
11/5/1974	75.11	78.95	5.1	90.08	19.9	86.23	14.8	89.15	18.7	10/24/1977	91.63	22.0
6/6/1978	100.3	105.38	5.0	99.33*	-1.0					10/19/1978	99.33	-1.0
5/13/1980	106.3	123.28	-16.0	136.49	28.4	126.98	19.5	130.55	22.8	7/2/1981	128.64	21.0
10/7/1982	128.8	145.18	12.7	151.76	17.8	167.56	30.1	170.8	32.6	1/25/1984	164.84	28.0
1/21/1985	175.2	181.11	3.4	195.13	11.4	186.96	6.7	205.79	17.4	10/15/1987	298.08	70.1
1/7/1988	261.1	266.16	0.2	271.78	4.1	278.07	6.5	280.67	7.5	10/13/1989	333.62	27.8
6/4/1990	367.4	344.86*	-6.1							8/3/1990	344.68	-6.1
12/5/1990	329.9	376.72	14.2	385.09	16.7	389.14	18.3	377.39	14.4	8/4/1998	1072.1	225.0
11/2/1998	1111.6	1262.0	13.5	1335.18	20.1	1328.05	19.5	1280.4	15.1	9/23/1999	1280.41	15.2
11/8/2001	1119	1096.2	-2.0	1088.85	-2.7	976.14*	-12.7			6/25/2002	976.14	-12.7
6/4/2003	986.24	1027.9	4.2	1069.72	8.5	1154.88	17.1	1122.55	13.8	11/21/2007	1416.77	43.7
	平均收益%		**5.1**		**11.6**		**14.3**		**19.5**			**29.9**

*3 月内以道氏理论卖出信号结束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-4 道氏理论卖出信号以及最终熊市低点的远期标准普尔 500 指数损失

卖出日期	市场点位	低点日期	市场点位	卖后损失（%）	低点持续月数
4/2/1953	25.23	9/14/1953	22.71*	10.00	5.4
10/1/1956	44.70	10/22/1957	38.98	12.80	12.7
3/3/1960	54.78	10/25/1960	52.30*	4.50	7.7
4/26/1962	67.05	6/26/1962	52.32	22	2.0
5/5/1966	87.53	10/7/1966	73.20	16.40	5.1
10/24/1967	94.42	3/5/1968	87.72*	7.10	4.4
2/25/1969	97.98	7/29/1969	89.48*	8.70	5.1
1/26/1970	88.17	5/26/1970	69.29	21.40	4.0
7/28/1971	97.07	11/23/1971	90.16*	7.10	3.8
3/23/1973	108.88	8/22/1973	100.53*	7.70	5.0
10/24/1977	91.63	3/6/1978	86.90	5.20	4.4
10/19/1978	99.33	11/14/1978	92.49	6.90	0.8
7/2/1981	128.64	8/12/1982	102.42*	20.40	13.3
1/25/1984	164.84	7/24/1984	147.82*	10.30	6.1
10/15/1987	298.08	12/4/1987	223.92	24.90	1.6
10/13/1989	333.62	1/30/1990	322.98*	3.20	3.6
8/3/1990	344.68	10/11/1990	295.46	14.30	2.3
8/4/1998	1072.12	8/31/1998	957.28	10.70	0.9
9/23/1999	1280.41	9/21/2001	965.80	4.60	23.0
6/25/2002	976.14	7/23/2002	797.70*	18.30	0.9
11/21/2007	1416.77				
			平均	12.80	5.6

*当没有熊市伴随时，就可以行动了

然而没有两个道氏理论学家对每个已知信号都是认同的，我相信这里和附录 A 中的记录是我可以做到的对道氏理论真实和正确的解释说明。直到 20 世纪 60 年代中期，我都很信赖专家们的共识，当时他们把 1966～1974 年看做是一个单独的熊市。在这个时期中，我发现有三次熊市符合我的定义（将在第六章讨论），其中伴随两次经济衰退和两次牛市（如第五章定义）。因此，我继续进行更合情理的和反响热烈的解释说明。我认为在 20 世纪初道氏理论发明时所使用的时间参数需要更新，以反应 21 世纪的实际情况。读过阿尔文·托夫勒（Alvin Toffler）《第三次浪潮》（*Third Wave*）的人都知道，现在的事情可比以前发生的快。但是我走在自己的前面。更多相关内容见第八章。有一个能引起共鸣的解释的例子，1998 年 11 月 2 日，8 706 点时有买入信号，然而，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他道氏理论通讯直到 1999 年 5 月达到 11 000 点时才推荐买入！这点将在下一章详细说明。

表 3-5 道氏理论卖出以及伴随而来的熊市和衰退

道氏理论卖出日期	熊市起始日期（月/年）	熊市终止日期（月/年）	衰退起始日期（月/年）	衰退终止日期（月/年）
6/1/1903	无		9/02	8/04
4/26/1906	1/06	11/07	5/07	6/08
5/3/1910	11/09	9/11	1/10	1/12
1/14/1913	9/12	7/14	1/13	12/14
8/28/1917	11/16	12/17	8/18	3/19
2/3/1920	11/19	8/21	1/20	7/21
6/20/1923	3/23	10/23	5/23	7/24
无	无		10/26	11/27
10/23/1929	9/29	7/32	8/29	3/33
9/7/1937	3/37	3/38	5/37	6/38
3/31/1939	11/38	4/42	无	
5/13/1940	11/38	4/42	无	
无	无		2/45	10/45
8/27/1946	5/46	6/49	无	
11/9/1948	5/46	6/49	11/48	10/49
4/2/1953	无		7/53	5/54
10/1/1956	4/56	10/57	8/57	4/58
3/3/1960	无		4/60	2/61
4/26/1962	12/61	6/62	无/“温和”	
5/5/1966	2/66	10/66	无/“增长型衰退”*	
10/24/1967	无		无	
2/25/1969	12/68	5/70	12/69	11/70
1/26/1970	12/68	5/70	12/69	11/70
7/28/1971	无		无	
3/23/1973	1/73	12/74	11/73	3/75
10/24/1977	9/76	2/78	无	
10/19/1978	9/78	4/80	1/80	7/80
7/2/1981	4/81	8/82	7/81	11/82
1/25/1984	无		无/“软着陆”**	
10/15/1987	8/87	10/87	无	
10/13/1989	无		7/90	3/91
8/3/1990	7/90	10/90	7/90	3/91
8/4/1998	7/98	8/98	无	
9/23/1999	1/00	9/01	3/01	11/01
6/25/2002	3/02	10/02	无	
11/21/2008	10/07		12/07	

* 福布斯，1989 年 1 月 23 日
** 华尔街日报，2000 年 10 月 11 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-6 道氏理论买入以及伴随而来的牛市和经济繁荣

道氏理论买入日期	牛市（道琼斯）起始日期（月/年）	牛市（道琼斯）终止日期（月/年）	扩张起始日期（月/年）	扩张终止日期（月/年）
10/20/1900	9/00	6/01	12/00	9/02
7/12/1904	11/3	1/06	8/04	5/07
4/24/1908	11/07	11/09	6/8	1/10
10/10/1910	9/11	9/12	1/12	1/13
4/9/1915	7/14	11/16	12/14	8/18
5/13/1918	12/17	11/19	3/19	1/20
2/6/1922	8/21	3/23	7/21	5/23
12/7/1923	10/23	9/29	7/24	10/26
12/7/1923	10/23	9/29	11/27	8/29
5/24/1933	7/32	3/37	3/33	5/37
6/23/1938	3/38	11/38	6/38	2/45
7/17/1939	无		6/38	2/45
2/1/1943	4/42	5/46	6/38	2/45
2/1/1943	4/42	5/46	10/45	11/48
5/14/1948	6/49	4/56	10/49	7/53
10/2/1950	6/49	4/56	10/49	7/53
1/19/1954	6/49	4/56	5/54	8/57
5/2/1958	10/57	12/61	4/58	4/60
10/10/1961	6/62	2/66	2/61	12/69
11/9/1962	6/62	2/66	2/61	12/69
1/11/1967	10/66	12/68	2/61	12/69
10/1/1968	10/66	12/68	2/61	12/69
10/27/1969	5/70	1/73	11/70	11/73
9/28/1970	5/70	1/73	11/70	11/73
2/10/1972	5/70	1/73	11/70	11/73
11/5/1974	12/74	9/76	3/75	1/80
6/6/1978	2/78	9/78	3/75	1/80
5/13/1980	4/80	4/81	7/80	7/81
10/7/1982	8/82	8/87	11/82	7/90
1/21/1985	8/82	8/87	11/82	7/90
1/7/1988	10/87	7/90	11/82	7/90
6/4/1990	10/90	7/98	3/91	3/01
12/5/1990	10/90	7/98	3/91	3/01
9/15/1998	8/98	1/00	3/91	3/01
11/8/2001	9/01	3/02	11/01	12/07?
6/4/2003	10/02	10/07	11/01	12/07?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《道氏理论》的前言，休·班克罗夫特（Hugh Bancroft）说："谈到道氏理论，它实际上是已故查尔斯·亨利·道和威廉·彼得·汉密尔顿的联合市场智慧。"是汉密尔顿"发展了道氏理论的'含义'。对汉密尔顿来说，股市是经济的晴雨表，也是经常预测自己走势的晴雨表。"1922 年，他写了《股市晴雨表》：基于价格运动道氏理论的预测价值研究。1998 年约翰·威立国际出版将其作为威立投资经典系列的一部分再版。

表 3-5 清晰地显示了道氏理论是如何漂亮地预测熊市、衰退或萧条的。

道氏理论卖出信号与 21 次衰退中的 19 次相关联（三次软着陆、温和或增长衰退），与 1903 年以来的 23 次熊市相关联。

不要留下这样的印象，因为多数情况是在卖出信号的情形下，所以道氏理论赶上了大部分衰退和全部的熊市。实际上，1900 年以来 63% 的时间是买进模式。预测"经济"和它自己的"未来可能走势"同样包括经济繁荣和牛市，表 3-6 显示了它做得有多么出色。

道氏理论买进信号领先/证实，并且/或者重新证实了 20 世纪所有的经济繁荣和牛市。21 世纪道氏理论将发挥同样的作用，对此还有什么疑问吗？尽管很优秀，但当然不是完美，过去的历史和文献资料中仍然有很多道氏理论的曲折经历，正如我们接下来要看到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　发展历程

有很多次了，学者们不认同道氏理论信号。可能给大部分人印象最深的时期是1966年到1975年，还有1999年。在1977年《巴伦周刊》(*Barron's*) 刊登的文章《现在怎么样，道·琼斯?》中，约翰·伯兰德 (John Boland) 指出：他的四位专家认为从1966年5月5日买进到1975年1月27日卖出，是一个长期的熊市。我和其他一些人不同意这种看法。我发现在这个时期里有三次熊市和两次牛市符合我的定义，熊市伴随着两次衰退。因此，在那八年半的时间里我标出了五次道氏理论的买进卖出信号，而其他人什么都没发现。这些信号见附录A。发生在1999年的“分歧”，是一个最权威的例子。

从一致到分歧

很少见到几乎道氏理论的所有追随者都认同信号，但是在1998年的夏天却发生了这样的事情。道琼斯交通平均指数在4月16日达到了最高点3 686点，大约一个月以后，5月13日工业指数也达到了9 211点的高点。因此，沙滩里的两根“木桩”都在高潮线上。然后两种指数一直下跌到六月，6月2日交通指数3 259点，下跌了11%，6月15日工业指数8 627点，下跌了6%。所有人都认同这是主要趋势向上的牛市的次级折返走势。在第五章中，贯穿始终的是牛市的定义。接下来发生的是，7月14日交通指数达到3 618点，反弹了11%。上涨没能达到沙滩里的木桩。同时工业指数也恢复了上涨趋势，7月17日，超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了先前的高点达到9337点，涨幅为8%，木桩向上移动了。交通指数没有创造新高而工业指数做到了，这样的差异产生了可能的卖出方案。然而这不是两种指数都不能创造新高的经典形态，这是一个比较常见的变化。这与第二章中的S-2型信号相似。

随着退潮，你可以看到最近上涨的回调是否会低于第一次回调。7月29日，交通指数报收于3244点，低于先前的低点，8月4日，工业指数报收于8487点，同样低于先前的低点。为了保持简单，这里的讨论我没有使用小数，尽管它们是收盘价不可分割的一部分。表4-1显示了信号如何形成。

糟糕的是卖出信号不能在当天形成，正如指数跌破了先前的低点8627点，不是在当天结束，而是从8487点下跌了299点，但是使用每日收盘价是罗伯特·雷亚制定的另一严格规则。

罗伯特·雷亚的另一名言为1998年8月31日的市场低点7539点之后的道氏理论的解释说明创造了条件："任何一个有思想的人都会很容易地认识到如果道氏理论是完全正确的，或者有一两个人总是可以正确地解释它的含义，那么很快股市当中将不会有投机现象。"而我们知道股市当中有投机现象！

所以怎么会这样？在那个八月的低点，发生了投降式抛售或恐慌性抛售股票，就像是在谷底或接近重要谷底时发生，那是可以辨认和度量的。虽然雷亚从来没有把它称为"投降式抛售"，但是他曾写到这些现象。然而我怀疑我是唯一注意到投降式抛售的人，据我所知，我是唯一根据道氏理论去观察形态发展的人。交通指数在9月4日到达了2617的低点。在接下来各自的8天和4天时间里，工业指数和交通指数上涨了6%，和5%分别达到8021点和2749点。两天后，它们跌了5%和4%，分别达到7616点和2632点。

表4-1 无可置辩的卖出信号

日期	工业指数	%	市场状况	日期	交通指数	%
5/13/98	9211.84		市场高点	4/16/98	3686.02	
6/15/98	8627.93	-6.3	回调	6/2/98	3259.30	-11.6
7/19/98	9337.97	+8.2	牛市高点/反弹	7/14/98	3618.73	+11.0
8/4/98	8487.31		突破/卖出	7/29/98	3244.93	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以回调超过了规定的3%的最小值，同时也守住了熊市的低点。教条者会问："那怎么解释汉密尔顿所说的'通常持续三星期到几个月，在这期间，股价变动一般会追随主要价格变动，幅度从33%到66%'？"但是汉密尔顿也说过："牛市或熊市的次级折返走势或上扬，持续期是几天到一个月或更多。"因此，考虑到投降式抛售已经发生并且达到标准，当工业指数在9月15日报收于8024点，超过了先前反弹的高点时，正如前一天交通指数达到2805点一样，我写道："道氏理论刚刚用一个新的买入信号推翻了自己。"就像在第二章解释的那样，表4-2显示了它如何是一个典型的B-1型买入信号的。

你会注意到交通指数的次级折返走势（反弹）持续不到一周，工业指数的次级折返走势略多于一个星期。这就是其他人不予关注的原因，而这是非常危险的。

一个更"经典"的道氏理论的理解认为第一次反弹持续了三星期多，并且在9月23日，略小于三周的时间内，把工业指数带到了8154点（上涨8%），交通指数则达到了2904点（上涨11%）。

表4-2 富有"侵略性"的道氏理论买入信号

日期	工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	交通指数	百分比（%）
8/31/98	7539.07		熊市低点	9/4/98	2616.75	
9/8/98	8020.78	+6.4	反弹	9/8/98	2749.30	+5.1
9/10/98	7615.54	-5.1	回调	9/10/98	2631.51	-4.3
9/15/98	8024.39	突破/	买入	9/14/98	2805.14	

10月1日，工业指数回调到7633点（下跌6%），守住了先前的低点，但是交通指数在10月8日跌倒了2345点的新低。尽管令人焦虑，但当11月2日交通指数上涨到2955点时，这样的差异也就顺利解决了。尽管如此，工业指数在10月15日达到了更高的高点8706点。表4-3显示了如何看待第二章所讲的B-2型买入信号。附录A中有此信号。

这次，交通指数最后达到新高。买入信号比之前可能达到的要高400点，但是交通指数和工业指数都肯定能够证实信号。很难看不到买入信号的变动，然而一位道氏理论学家实际上解释了在九月的反弹高点，交通指数仅仅上涨了29%（不是33%，尽管工业指数上涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34%）以及比三星期（工业指数刚刚达到了三星期的标准线）要短几天（实际上是两天）的原因。这个"经典"的买入是第二种审视道氏理论的方法，一直等待直到交通指数结束当时公认的分歧，达到新高，并证实工业指数是第三种方式。表4-4显示了其他两位主要道氏理论学家等待的是B-5型买入信号。

表4-3 "准经典"道氏理论买入信号

日期	工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	交通指数	百分比（%）
8/31/98	7539.07		熊市低点	9/4/98	2616.75	
9/23/98	8154.41	+8.1	反弹	9/23/98	2904.10	+11.0
10/1/98	7632.53	-6.4	回调/新低	10/8/98	2345.00	-19.3
10/15/98	8299.36		突破	11/2/98	2954.85	
11/2/98	8706.50		买入			

表4-4 "严格"道氏理论解释的结果

日期	工业指数	市场状况	日期	交通指数
7/17/98	9337.97	市场空前高点	4/16/98	3686.02
8/31/98	7539.07	熊市低点	9/4/98	2616.75
11/23/98	9374.27	达到新高	5/3/99	3696.59
5/3/99	11014.70	买入		

没有道氏理论学家和我一样在8024点时买入，对此我并不感到奇怪，令我吃惊的是，一些人竟然没有看到在达到11000点后潮水的反折点。我的痛苦在于，他们对道氏理论糟糕的解释迫使我去联系当时TheStreet. com的编辑戴夫·勘萨斯（Dave Kansas），并且表明我们（他）应该帮助澄清问题。结果，他去请当时的专栏作家亚伦·泰仕可调查情况。后来泰仕可写了下面的文章，我们经TheStreet. com允许，引用该文。

道氏理论：生动鲜明！充满信心！

本着多一事不如少一事的原则，我们带你了解道氏理论的精髓。

别担心，这不是个恐怖的故事，实际上它有个幸福的结局（至少对那些对股市有所期待的人来说）。

你会回想起，道氏理论是久负盛名的传统的市场度量，（基本上）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯工业平均指数一定会得到道琼斯交通平均指数的“证实”。道氏理论从8月4日起就发出了熊市信号，发出信号的依据是道氏理论的著名支持者和那些专家，而这些专家冗长的市场言论通常是“错误”的。

但是，《道氏理论投资时机简讯》的总裁杰克·施纳普说，9月15日，道氏理论转向牛市，今天仍然保持。

依教条者的看法，两种指数在达到空前的高点后才能重建牛市信号。当然，道琼斯工业平均指数8月4日以来已经数次完成了这样的功绩——最近一次是在今天，上涨了1.6%，达到了10 339.51点。将近一年后，道琼斯交通平均指数也没能回到（差很多）那个空前的高点，也就是4月16日的3 686.02点。今天，交通指数降到3 335.89点，降幅1%。

作者注释：见图4-1

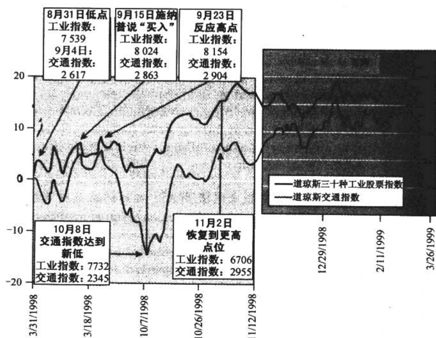


图4-1　这是熊市吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管如此，施纳普认为去年8月有“投降式抛售”，在8月31日那段恐怖的时间里达到极点，当时道琼斯工业平均指数下降了512.61点，报收于7539.07点。第二天，指数低到了7400.29点，异常地恢复了288.36点后达到7827.43点。除了一些小幅回落，从那以后，指数再没有大幅下跌。

交通指数在9月4日达到了2617的低点。在各自的低点之后的时间里，工业指数上涨了6%，交通指数上涨了5%。随后，它们分别回落了5%和4%，但是都在初始熊市低点之上。9月15日，工业指数再次反弹到了8024点，高于先前的“反弹高点”，交通指数则在前一天就达到了2805点。

那时，“道氏理论用新的买入信号推翻了自己，”施纳普说。

依赖三条法则

鉴于两种指数都没有达到空前的高点，简讯作者开始深入探究道氏理论更为机密的方面。特别是，他提到了所谓的三条法则，罗伯特·汉密尔顿第一次采纳了三条法则，他明确了道氏理论工业平均指数与交通平均指数的关系。施纳普同样也引用了《道氏理论》的作者罗伯特·雷亚的文章。

法则认为主要指数3%或者更多的变动是“可观的”。8月31日低点的后果是两种指数各自的反弹和随后的回落都超过了必要的3%。

三条法则的第二部分指出低点（或高点）之后的反应通常持续三周到三个月，并且根据“主要价格变动”从先前的高点到新低变动33%～66%。

在这点上，施纳普的观点与纯道氏理论相违背。从8月31日的收盘低点到9月23日的反应高点8154.41，工业指数回调了34.2%，而在这之前，从7月17日的高点到8月1日的低点也回调了这么多。但是交通指数从4月高点到9月4日的低点仅仅回落了26.9%。而且，交通指数“反应”的时间也比三周的标准线少两天。

“没有时间上的约束，甚至汉密尔顿都说这仅仅需要几天时间，”施纳普反驳道，同样，我们也超过了3%这个神秘的数字。我会承认买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入信号是富有侵略性的，因为我们在投降式抛售。但即使你没有抛售（后来认同抛售）你现在也不得不赶上买入信号。

你不能那么做

但是著名的道氏理论学家还不能接受施纳普的解释或者理解他激进的思维方式。

人们认为道氏理论的前辈，拉霍亚加州《道氏理论通讯》（*Dow Theory Letters*）的编辑兼出版家理查德·罗素（Richard Russell）完全不同意施纳普的看法。

“这不是道氏理论。这是施纳普理论，”罗素说，“下一个信号将是熊市的谷底。没有1.6%的股息生息率，你不会开始新的牛市。这将是一个长期的熊市。”

印第安纳州哈蒙德的《道氏理论预测》（*Dow Theory Forecasts*）的功勋编辑查克·卡尔森（Chuck Carlson）同意，道氏理论将保持下跌，但更富有策略性。

“后知之明显然是20～20，很有可能信号（买入）是存在的，”卡尔森说，“我们的感觉是一旦市场触底反弹以保证走势的方向，那么对交通指数而言就没有足够的反复测试。”

不清楚在8月末廉价出清时是否有真正的“投降式抛售”，他补充说，注意到工业指数不会再降到8月31日（到目前为止）的低点之下，交通指数“降到新低”，10月8日的2345点。“我们的感觉是，交通指数降到新低不能证实工业指数，也不能证实它们保持低点的能力，”他说。

施纳普承认交通平均指数下滑到2345点是“令人不安的，”但是宣称当指数在11月2日回复到2954.85点时已经“顺利解决”了。那时，他补充，工业指数在重建“较高高点”之后达到了8706.15点——在9月23日的“反应高点”之上——10月15日的8299.36点。

此外，施纳普说他的同辈太教条地坚持33%和三周的水平线，只知道这些是“标准线”，而不知道它们不是绝对的。

再加上他不想和其他道氏理论学家加入“争吵比赛”，施纳普认为他们执著的熊市看法是“荒唐”的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我只是想说，由于坚持这种解释，他们给予了道氏理论不公正的判决，"他说，"世界会知道从低点上涨33%不是熊市。当他们最终承认这一点，会把道琼斯交通平均指数带到新高，仍将上涨200点。那也就意味着道琼斯工业平均指数在7500点的低点之后将在10000与11000的范围内变动。"

施纳普也许是个不合常规的人。但看看两种指数的表现，看上去他的叛逆是有道理的。

亚伦·泰仕可　专栏作家

TheStreet. com

东部时间4/12/99 下午7:43

作者注释：其他道氏理论学家实际上在11014.69点时发出了买入信号。

道氏理论的其他观点

1934年，一位名叫阿尔弗雷德·考尔斯（Alfred Cowles）的耶鲁大学教授进行了一项关于道氏理论的测验，而这个理论是汉密尔顿在1902~1929年《华尔街日报》的社评中所支持的。他的测验"股市预测者真的可以预测吗?"得出结论，基于道氏理论（因为他推测汉密尔顿是使用道氏理论的）的市场时机选择滞后于买入并持有策略。他的工作被广泛地认为是"有效市场理论"发展的里程碑，该理论多年后被普林斯顿大学的经济学教授伯顿·马尔基尔（Burton Malkiel）所推广。显然，考尔斯运用了50%工业指数和50%交通指数的资产组合（毫无疑问是由于道氏理论在确定买入卖出信号时对两种指数的使用）。考尔斯更好地使用了他的市场指数，那是美国股市的价值加权指数，而且最终成为标准普尔指数的基础。考尔斯的工作不是风险调整法；虽然如此，它将制图者和道氏理论学家置于一个可疑的位置。考尔斯看到了在27年时间里这个位置的90次变化。考尔斯很清楚，如果平均每年变化3.33次，那么他所使用的道氏理论和我使用的不一样！在这27年时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间里，有7次牛市和7次熊市，所以我们可以预期14或15个信号变化，而不是6倍那么多。

显而易见，市场预测者只有通过跑赢跌市才能证明自己的技术。(使用类似指数基金的替代品是不会胜过上涨的市场的。）考尔斯的测验随着汉密尔顿最著名的1929年10月25日的卖出信号而终结，因此也就不能把随后的86%的下跌归因于道氏理论。这次只是打击了未来25年的买入并持有者，因而道琼斯收回了损失。

1998年，两位耶鲁大学的教授威廉·哥兹曼（William Goetzmann)，阿罗克·库马（Alok Kumar)，与纽约大学的史蒂芬·布朗（Stephen Brown）共同发表了“道氏理论：重新思考威廉·彼得·汉密尔顿的记录，”其中他们回顾了考尔斯的证据，发现它支持相反的结论：“道氏理论……带来了确定的风险调整收益。”他们表明“汉密尔顿的投资组合没有完全投资策略那么易变”并且跑赢了1902～1927年间的大盘。我还没有开始理解他们使用的“多元逐步回归分析”和“探测形态的人工智能方法”，但很明显他们都没有遵循我使用的道氏理论。他们发现有3599个买入电话，1143个卖出电话，以及2912个保持仓位的电话。尽管如此，我将接受他们的研究结果，那就是“提出一个道氏理论现在仍然是预测市场的普遍方法的原因。”弗吉尼亚州安南达《赫尔伯特金融文摘》的创始人马克·赫尔伯特说：

> “教授们一直反馈汉密尔顿的市场预测社评，从20世纪早期到神经网络，神经网络是一种可以被训练用来探测形态的人工智能软件。通过1930～1997年末将近70年时间的对道氏理论版神经网络的测试，他们发现每年4.4%的年平均数打击了买入并持有者。”

1981年，另外两位学者，纽约大学的罗尔夫·伍贝尔和纽约人寿保险的分析家大卫·格利克斯坦在《养老金与投资时代》（*Pensions & Investment Age*）中写到了他们的研究，“《养老金与投资时代》预测了市场浪潮：道氏理论著作”并且坚持认为“时机测试……出奇的好。”

1984年，《巴伦周刊》的资深编辑，罗伯特·N.布莱贝格（Robert N. Bleiberg）写了一篇题为“远高于平均水平——一个世纪以来道氏理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论都在很好地为投资者服务。”他说：

令人尊敬的道氏理论……自诩最好的长期记录。多年来，道氏理论有规律地预测了市场的主要转折，但从来都不是波峰或谷底（系统排除了这样的高度精确性），但通常足够接近，以使投资者安全地站在市场正确的一边。

批评与评论

一个关于道氏理论的典型评论是它通常是有效的，但有时却不起作用。我的回答是：“难道他们没有看过理论不是绝对正确的评价吗?”毕竟，认为存在绝对正确的事物是非常幼稚的。批评家们还指出，次级折返走势的不准确的定义使人很难确定道氏理论到底说的是什么，事实上也导致了道氏理论学家经常对信号有分歧。好，是的，股市以及任何与道氏理论相联系的事情都可能令人困惑。前面章节中信号的定义和举例可以帮助澄清理论。罗伯特·雷亚的书提醒了我，书中写道：

任何一个有思想的人都会容易地认识到如果道氏理论是完全正确的，或者有一两个人总是可以正确地解释它的含义，那么很快股市当中将不会有投机现象。

这就如同说些许神秘使它更加吸引人。在本书中，我已经尝试去掉部分神秘，但是我不确定是否完全消除了它。

一些华尔街人士提出道氏理论给出信号是滞后的，而且由于范围太大而错过了波峰和谷底，似乎在暗示他们有更好的办法。这当然是华尔街的一个神话。没有人在波峰卖出也没有人在谷底买入。我们都能接受吗？实际上，伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）当年在西点军校讲课时，我还是个学员，当被问到他是怎样创造财富的，他回答道：“我从来没有在谷底买入或在波峰卖出。”道氏理论确定了这点。大部分专业人士都认同最好在看到谷底以后买入，在波峰之后卖出。道氏理论特有的结构再一次很好地确定了市场时机选择的最佳时期，虽然信号会有点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迟。偶尔，其他“系统”有更好的信号，但是没有能够长期保持的。

一个显而易见的批评是道氏理论不能预测市场变动的程度和持续时间——牛市或熊市！我同样指出关于主要趋势的定律说道：“没有已知的方法预测主要趋势变动的程度和持续时间。”还有：“主要趋势变动方向的正确确定是成功投资的最重要因素。”或者就像添惠公司（现在的摩根士丹利）出版物多年来所说的：“投资的本质是辨认趋势的方向——而不是赶上高点或低点。”道氏理论就是这样。

其他批评则是根据20世纪末和21世纪初情况的重复。

一个批评是在纳斯达克上市的网络股和其他高科技股各行其是，道氏理论似乎只对纽约证券交易所（NYSE）的股票有效。爱德华和麦吉所著的《股市趋势技术分析》一书第八版的编辑和合著者 W. H. C.（查尔斯）巴塞蒂（www.edwards-magee.com）说，“毫无疑问，它（道氏理论）仍然为市场部门定调。”作者接着说：“杰克·施纳普正确地注释了纽约证券交易所的资本总额是纳斯达克的五倍。”除了我的回答，巴塞蒂之前就说过：“我现在相信只有三种指数（道琼斯，标准普尔500，还有纳斯达克）的组合能够传达整个市场的真实状况。”他提到这样一个组合的必要性是“和谐会聚”，应该将交通指数从道氏理论中去掉。实际上，有很多很好的理由使用标准普尔500指数，但是正如下面将讨论的，没有去掉交通指数的好理由。其他作者也建议去掉交通指数，竟然到了连工业指数也要去掉的地步。

佩德罗 V. 马塞尔（Pedro V. Marcel）在他写的《市场时机与技术分析》（*Market Timing with Technical Analysis*）中使用纳斯达克组合（COMP）去替代道琼斯工业指数（DJI）和美国运通互动新指数（IIX）而不是道琼斯交通指数（DJTA）。他总结：

> 我们可以假设道氏理论的延伸“The SPX”（标准普尔500指数）和COMP（纳斯达克）指数能够代替道氏理论的道琼斯工业平均指数。类似的，IIX与/或者DOT（TheStreet. com Internet index）可以替代道琼斯交通平均指数。

也许如此，但是我要放弃它们而转向其他。当然，道氏理论的假设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和定律普遍地使用是不争的事实，但是我将满足于它对美国主要市场的实用性，而不管其他地区。

上一个关于纳斯达克的观测还在继续进行。传统上，在进入纽约证券交易所之前，股票一直都是场外交易的。微软与英特尔是两个著名的特例，其中的原因只有他们自己知道。正当20世纪90年代纳斯达克指数猛增的时候，1996年，挂牌公司的年平均数开始下降。在纽约证券交易所，1999年，挂牌公司的数量上涨到了五年来的峰值。每年有很多公司进入纽约证券交易所，很少有自愿重回纳斯达克的。2000～2001年的崩盘似乎也很难逆转这种形态。那次熊市，威尔夏5000指数中十分之一的股票下跌了90%或更多，但没有一只股票是道琼斯工业平均指数中的。至少有一只或更多一些的股票是标准普尔500指数中的，但是它们的主体是网络公司和其他新的或未经审核的属于纳斯达克的公司。

其他的批评提到了交通指数在21世纪有时不适用以及在道氏理论中的权重过大的事实。道和汉密尔顿坚持认为工业指数对趋势变动的证实会伴随交通指数的验证，因为“如果变动趋势随后被证明是真的。那么它们确实能够证实。”交通（前身是“铁路”，但是周期性地和时代与时俱进）为工业供应原材料，运送装配零件，并且最终将成品分送到消费者手中。对工业企业来说，这些进程幸运地或是不幸地相依相随，所以你可以预期，如果趋势可信的话，这些公司的股票变动将会趋于一致。实际上，交通平均指数是由来自五个颇为相关的行业的20个公司组成的：航空客运业、航空货运业、铁路运输业、混合运输业（包括海运）以及货车运输业。当你看基于总收入排名的美国100家大公司时——一份由沃尔玛、埃克森美孚、通用汽车、福特汽车、通用电气、雪佛龙德士古、康菲、花旗集团、美国国际、IBM、惠普等公司领衔的名单——你所看到的是依赖运输公司为他们分送产品的公司。是的，信息时代使用邮件（货车运输和航空客运）、电话、传真、互联网和其他电子手段收集和分送服务，但是就是这些手段也要依靠联邦快递和美国联合包裹这样的公司，而这两个公司都属于交通指数。

你会认为应该创立一些比交通指数更现代的指数在道氏理论中使用，但是我很难发现有效的东西。我见证了19世纪和20世纪道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用交通指数获得的巨大成功。在第八版的《股市趋势技术分析》中有一个计算：根据道琼斯指数买卖，1897 年的 100 美元将增长为 1960 年的 15 000 美元，2000 年将超过 362 000 美元。相反，用 100 美元在 29.64 点的最低点买入并持有直到 11 762.71 点的最高点（出版时）仅仅增长到 39685 美元！与买入并持有策略相比，我的计算显示，1960 年的相同数量的投资将基本上翻一番。所以我说，如果忽略交通指数和道氏理论后果自负。

甚至道氏理论学家自己都包庇错误概念。作为对道氏理论给出信号滞后的批评的回答，他们说没有必要等到信号形成，就是说你可以走在信号前面。我很抱歉，但是这不属于道氏理论。信号直到全部完成才算形成；任何不完整的都是预期的。当抢跑有效时也许会快很多倍（我们将在第八章投降式抛售的条件下进行讨论），但是从原始道氏理论的立场出发，没有信号继续进行只不过是投机而已。

最后的曲解与“价值”有关。就像雷亚书中提到的，汉密尔顿使得大量资料变得有“价值”，但是很少有“价值”构成的解释。这个词被经常使用，但是，只有当真实价值出现时才可以买入，这又写在了哪里？谁去界定市盈率、收益、账面价值等，有没有资格作为价值？查尔斯·道曾经援引：

从长远来看，假设价值决定价格是比较安全的。价值与现在的波动没有关系。一只没有价值的股票可以轻松上涨但最高上涨五个百分点，但连续波动的结果是，好股票逐渐发展到投资价值。

我们都知道最好在股票非常便宜的时候买入并在很贵的时候卖出，但道氏理论的组成中没有这样的必要条件。就它的结构而论，它可能在比先前便宜时发出买入信号，在比以前贵时发出卖出信号，但这并没有保障。我说让道氏理论自己说话，并且当信号发生时遵循它们。不要让个人喜好干涉。就像雷亚的书中所说：“绝对不可以让一厢情愿的想法主导思考。”

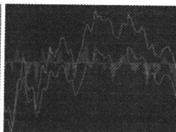
既然我们已经陈述了对道氏理论的一些批评，那让我们进入牛市和熊市的有趣世界里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

牛市与熊市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 牛市

道氏理论认为股票市场将会沿着牛市和熊市的趋势持续发展。当然，“通常的曲折向上或向下”是指主要趋势（如在牛市和熊市中）“能够持续一到三年”。这些都是概括性的，不幸的是，许多年后，华尔街关于牛市和熊市仍然没有一个明确的定义。一般将股市上涨20%或下跌20%作为牛市或熊市的定义，但是我认为20%只是一个大概的数字，而不是一个恰当的数字。我通过研究得出一个恰当的数字，即在牛市中上涨19%，而在熊市中下跌16%，就像在这章中所解释的。

20世纪和21世纪的牛市

“股市具有波动性”是J. P. 摩根在20世纪30年代提出的著名论断，这一论断也是众所周知的，也就是说股市上涨（在牛市中）和下跌（在熊市中）。但除此之外，非常令人难以置信的是华尔街竟然对两者没有一个通用的并且能够令人接受的定义。对牛市已有的定义如下：

在155天后有13%的涨幅或在50天后获得30%的收益	内德·戴维斯研究公司（Ned Davis Research）
20%的涨幅	《华尔街日报》
在一定时期内股市不间断地上涨300%或更多，而且调整的幅度没有超过33%	“牛市中短暂的历史”《福布斯杂志》（*Forbes Magazine*）（6/19/95）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么牛市是由什么构成的呢？根据我对20世纪股票市场的研究，股票市场会出现许多10%或15%的波动，但除此之外，并没有发展成任何趋势。当由道琼斯工业平均指数和标准普尔500种股票价格指数衡量的股票上涨幅度达到19%时，在96%的时间内上涨幅度将会达到29%。“迷你”牛市一般平均持续3.2个月，平均上涨幅度少于40个点，这种类型的牛市不被包括在制表中，并且该制表不包括20世纪30年代股票市场的10种“变形”（具体的细节可以参见第七章）。

基于20世纪30年代这一时期的记录，除了一些“变形”的市场外，在平均收益率达到115%并且持续时间达到34个月的牛市中，将近有一半“公认”的牛市涨幅已经超过80%。在20世纪，几乎所有的牛市在短暂的开始之后，往往都伴随着经济的膨胀，就像表3-5展示的那样。

最初，查尔斯·道之所以提出他的“平均”一词，不仅是用来衡量股票市场的日常波动，而且还可以用来作为预测未来经济活动的指标。确实是这样，如今，美国经济资商会（the Conference Board）正使用标准普尔500指数作为领先经济指标指数的组成部分。

图5-1展示了20世纪和21世纪的25个牛市。表5-1列出了图5-1所用到的数据。提早地确认牛市的到来这一点非常重要，因为对于投资赢利来说，第一年往往是最关键的一年，平均收益率为45.7%，并且整个牛市的84%都将在第一年中完成。随后，收益率虽然仍保持正的，但在随后的两年将有所下降。整个牛市中只有36%能够在第三年中完成；但令人感到好奇的是，如果有9个牛市在第三年中完成，那么9个当中的8个（89%）将会延续到第四年中完成。也许这个比例和19.5%的平均上涨幅度标志着牛市的最后一个阶段，又或许标志着萧条虽然还没有出现，但却已经在预料之中。股票市场中发生的一些事情往往不需要太多的解释，这也许就是其中的一种。

在牛市得到大家的“公认”之后，平均收益率将会进一步提高，就像表5-2中所描述的那样。

其他一些有趣的统计数字可以从图5-2中所描绘的牛市的钟形曲线中得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

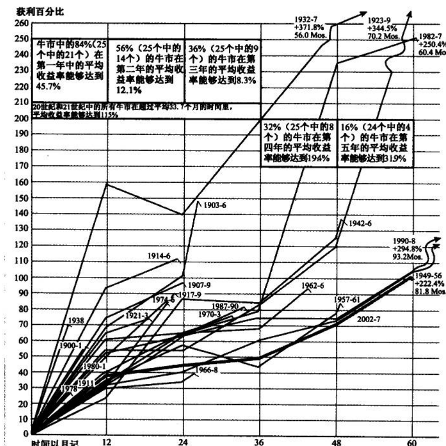


图 5-1　20 世纪和 21 世纪的牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-1 1900～2007 年牛市中的收益（不包括分红）

熊市起始点	市场点位	1 年以后	收益率（%）	2 年以后	收益率（%）	3 年以后	收益率（%）	4 年以后	收益率（%）	5 年以后	收益率（%）
9/24/1900	52.96	n/a									
11/9/1903	42.15	67.07	59.1	81.56	21.6	n/a					
11/15/1907	53.00	88.09	66.2	99.31	12.7	n/a					
9/25/1911	72.94	93.38	28.0	n/a							
12/24/1914	53.17	98.36	85.0	n/a							
12/19/1917	65.95	82.4	24.9	n/a							
8/24/1921	63.9	99.71	56.0	n/a							
10/27/1923	85.76	101.73	18.6	152.92	50.3	151.87	-0.7	183.96	21.1	255.51	+38.9
7/8/1932	41.22	105.15	155.1	97.15	-7.6	122.55	26.1	156.1	27.4	n/a	
3/31/1938	98.95	n/a									
4/28/1942	92.92	134.14	44.4	136.21	1.5	164.71	20.9	206.13	25.1	n/a	
6/13/1949	161.60	226.44	40.1	250.03	10.4	268.56	7.4	265.78	-1.0	322.09	+21.2
10/22/1957	419.79	542.31	29.2	625.59	15.4	582.69	-6.9	705.62	21.1	n/a	
6/26/1962	535.76	709	32.3	830.99	17.2	854.36	2.8	n/a			
10/7/1966	744.32	928.74	24.8	956.68	3	n/a					
5/26/1970	631.16	906.41	43.6	971.25	7.2	n/a					
12/6/1974	577.60	818.8	41.8	n/a							
2/28/1978	742.12	n/a									
4/21/1980	759.13	1 005.94	32.5	n/a							
8/12/1982	776.92	1 182.83	52.2	1 218.09	3	1314.29	7.9	1 835.49	39.7	2 669.32	+45.4
10/19/1987	1 738.74	2 137.27	22.9	2 683.2	25.5	n/a					
10/11/1990	2 365.10	2 983.68	26.2	3 136.58	5.1	3 593.41	14.6	3 876.83	7.9	4 735.2	+22.1
8/31/1998	7 539.07	10 829.28	43.6	n/a							
9/21/2001	8 235.81	n/a									
10/9/2002	7 286.27	9 680.01	32.9	10 055.2	3.9	10 292.31	2.4	11 857.81	15.2	14 164.53	19.5
		25 个中的 21 个（84%）在第一年中完成	平均收益率 45.7%	25 个中的 14 个（56%）在第二年中完成	平均收益率 12.1%	25 个中的 9 个（36%）在第三年中完成	平均收益率 8.3%	25 个中的 8 个（32%）在第四年中完成	平均收益率 19.5%	25 个中的 5 个（20%）在第五年中完成	平均收益率 29.4%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-2 "公认"的牛市(收益率达到 19% 以上)和标准普尔 500 指数收益(从 1949 年 1 月 1 日开始)

"公认"的牛市(收益率达到 19% 以上)和标准普尔 500 指数收益(从 1949 年 1 月 1 日开始)

日期	市场点位	3 个月		6 个月		9 个月		1 年		下一个卖出信号(−16%)		
		市场点位	收益率(%)	市场点位	收益率(%)	市场点位	收益率(%)	市场点位	收益率(%)	日期	市场点位	收益率(%)
11/2/1949	16.33	17.23	5.5	18.11	10.9	17.95	9.9	19.73	20.8	10/17/1957	40.65	148.90
7/25/1958	46.97	50.81	8.2	56.00	19.2	57.96	23.4	59.65	27.0	5/25/1962	59.47	26.60
11/29/1962	62.41	64.29	3.0	70.01	12.2	72.04	15.4	73.23	17.3	8/22/1966	78.24	25.40
4/24/1967	92.62	93.73	1.2	94.42	1.9	93.17	0.6	96.62	4.3	7/28/1969	90.21	−2.6
9/4/1970	82.83	89.46	8.0	97.92	18.2	101.3	22.3	100.69	21.6	8/21/1973	100.89	21.8
2/3/1975	77.82	89.22	14.6	87.99	13.1	89.04	14.4	100.87	29.6	1/10/1978	90.17	15.9
8/3/1978	103.51	96.18	−7.1	99.50	−3.9	101.81	−1.6	104.04	0.5	3/26/1980	98.68	−4.7
7/14/1980	120.01	132.02	10.0	133.47	11.2	132.68	10.6	129.65	8.0	9/23/1981	115.65	−3.6
9/3/1982	122.68	138.69	13.1	153.48	25.1	164.42	34.0	165.00	34.5	10/16/1987	282.70	133.3
2/29/1988	267.82	253.42	−5.4	262.33	−2.0	270.91	1.2	288.86	7.9	8/23/1990	307.06	14.7
2/6/1991	358.07	380.08	6.1	390.62	9.1	389.97	8.9	408.79	14.2	8/31/1998	957.28	167.3
11/6/1998	1 141.01	1 239.40	8.6	1 332.05	16.7	1 300.29	14.0	1 370.23	20.1	3/16/2001	1 150.53	0.8
11/19/2001	1 151.06	1 083.3	−5.9	1 106.59	−3.9	920.47*	−20.0			7/10/2002	920.47	−20.0
11/21/2002	933.76	848.17	−9.2	923.42	−1.1	1 003.27	7.4	1 035.28	10.9	3/7/2008	1 293.37	38.5
		平均值	3.6		9.1		10.0		16.7			

每年从买到卖的平均收益率:包括分红达到 12.8%

* 这种牛市在 2002 年 7 月 10 日成为"公认"的熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

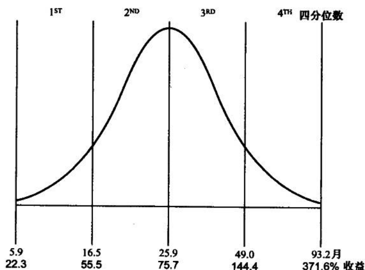


图 5-2 先前 25 个牛市收益和时间跨度的钟形曲线

就像从这些图表中所看到的，持续时间最短和最长的牛市分别是5.9 个月（在 2001 ~ 2002 年）和 93.2 个月（1990 ~ 1998 年）。最低的收益率是 22.3%，最高的收益率是 371.6%。在所有 24 个完整的牛市中，平均收益率是 75.7%，持续的时间为 25.9 个月。这些统计资料为你提供了这样一种历史观点：任何一个特定的牛市相对于其他牛市来说处于一个什么位置，目前的牛市又处于什么样的状态。牛市（或熊市）可以在任何一个点位结束，但是这些特征能够预测它们什么时候结束。

对经济活动的预测

由查尔斯·亨利·道在 1895 年发明的道琼斯工业平均指数和在 1897 年增加的铁路（现在改为交通）平均指数最初是被用来作为经济活动的指示器。一般认为，股票市场往往具有超前性，当股票市场（所有投资者“愿望”的结合体）看到良好的商业未来时，市场将会上涨。通过对牛市进行“官方”的定义后，你将会看到，股票市场将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为 20 世纪和 21 世纪经济的“晴雨表”，就像表 5-3 所描绘的那样。

在已经出现的 20 世纪和 21 世纪的所有牛市之后不久（平均 4.3 个月），经济随之膨胀。所以，自从查尔斯·道的理论问世以后，这些年的历史事件已经能够很好地证明查尔斯·道的论断：股票市场能够“预测”未来的经济活动。

表 5-3　股票市场作为经济周期的指示器：牛市和经济繁荣

熊市日期（月/年）	经济繁荣	经济繁荣持续时间	牛市的提前期（从经济繁荣开始）
9/1900 ~ 6/01	12/00 ~ 9/02	1.8	3 个月
11/03 ~ 1/06	8/04 ~ 5/07	2.8	9
11/07 ~ 11/09	6/08 ~ 1/10	1.4	7
9/11 ~ 9/12	1/12 ~ 1/13	1.0	4
7/14 ~ 11/16	12/14 ~ 8/18	3.7	5
12/17 ~ 11/19	3/19 ~ 1/20	0.8	15
8/21 ~ 3/23	7/21 ~ 5/23	1.8	-1
10/23 ~ 9/29	7/24 ~ 10/26	2.3	9
	(11/27 ~ 8/29)	1.8	n/a
7/32 ~ 3/37	3/33 ~ 5/37	4.2	8
3/38 ~ 11/38	6/38 ~ 2/45	6.7	3
4/42 ~ 5/46	同上		n/a
	(10/45 ~ 11/48)	3.1	n/a
6/49 ~ 4/56	10/49 ~ 7/53	3.75	4
	(5/54 ~ 8/57)	3.25	n/a
10/57 ~ 12/61	4/58 ~ 4/60	2.0	6
6/62 ~ 2/66	2/61 ~ 12/66*	5.8	-16
10/66 ~ 12/68	6/67* ~ 12/69	2.5	8
5/70 ~ 1/73	11/70 ~ 11/73	3.0	6
12/74 ~ 9/76	3/75 ~ 1/80	4.8	3
2/78 ~ 9/78	同上		n/a
4/80 ~ 4/81	7/80 ~ 7/81	1.0	3
8/82 ~ 8/87	11/82 ~ 7/90	7.7	3
10/87 ~ 7/90	同上		n/a
10/90 ~ 7/98	3/91 ~ 3/01	10.0	5
8/98 ~ 1/2000	同上		n/a
9/01 ~ 3/02	11/01 ~ 12/07	6.1	2
10/02 ~ 10/07	同上		n/a

平均：经济繁荣持续时间为 3.4 年，提前期为 4.3 个月

*通过《福布斯杂志》（1989 年 1 月 23 日）可以看出，在 1967 年，当工业产品从第一季度到第三季度开始下降的时候，经济的膨胀就被“增长性衰退”给中止了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 熊市

牛市之后往往伴随着熊市。俗语说“没有树能够与天齐高”，在股票市场中，这句话所代表的意思就是说牛市不可能无止境地继续下去。没有什么东西是永恒的，就像一枚硬币具有两面一样。同样道理，在股票市场中，也有熊市。在任何给定的时期，投资者将一些钱投入股市中，并且希望价格不断上涨，这是人们普遍的想法。这就是为什么人们很难接受熊市的一个原因，我们不应该介意熊市的到来。然而，熊市是股票市场周期中正常的一部分。在这章中，我们将解释什么是熊市，并探讨熊市对经济带来的后果以及对投资者财富造成的影响。

20 世纪和 21 世纪的熊市

像牛市一样，对熊市也有各种各样的定义，熊市已有如下定义：

9% 的下跌（如果伴随着萧条）	《财经杂志》（*Money Magazine*）（1998 年 10 月）
13% 的下跌（在 155 天后）	《华尔街日报》内德·戴维斯研究公司（1995 年 3 月 20 日）
15% 的下跌	David L. Babson 投资顾问公司 &CO. in the White Mountain independent（9/4/1998），《华尔街日报》（1/27/1995），《福布斯杂志》（6/12/2000）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在任何时限内道琼斯指数和标准普尔 500 指数都下跌 16%	施纳普时机指标和 TheDowTheory.com 简讯（1995）
标准普尔 500 指数下跌18%	标准普尔（3/25/2001）
道琼斯指数下跌20%	道琼斯公司：《华尔街日报》（10/12/1990）这天是沙漠风暴即熊市的低点
下跌20%（至少 3 个月）	《华尔街日报》（11/28/1994）沙漠风暴后
下跌20% ~25%	摩根士丹利添惠（8/13/1998）
下跌22% ~23%	美国道富研究中心（State Street Research）（9/11/1998）
下跌 30%（50 天后）	《华尔街日报》内德·戴维斯研究公司（3/20/1995）
很多股票长时期下跌	摩根士丹利添惠（12/3/1998）
长期的下跌趋势	罗伯特·雷亚，道氏理论（1932）

对于熊市的定义有些混乱，这并不奇怪。有些定义认为需要等上几个月或者一直等着看经济是否出现萧条。根据我的定义，超过 70% 的情况下，熊市通常能够预测到萧条的到来。因为熊市和经济萧条经常是同时到来的，并且由熊市开始，所以首先让我们对经济萧条的定义有个深刻的认识。大部分人认为，萧条就是连续两个季度国民生产总值都保持消极的态势。实际上，国家经济研究局（NBER）作为判定萧条什么时候开始和结束的官方机构，它们有着不同的观点，你可以去看看它们的网站：www.nber.org。它们将萧条定义为："商业活动的不景气漫延到整个经济，持续时间超过几个月，一般来说，可以通过实际 GDP、实际收入、就业率、工业产量及批发零售量看出"。更进一步地，它们表示："萧条——我们使用这一词的方式——是指经济正在下滑的过程，而不是已经下滑的状态"。

如果按照传统的定义，即如果股市下跌 20%，就认为是熊市的话，那么这将会忽视掉部分熊市和萧条。如 1923 年的熊市（-18.6%）及随之而来的萧条，1956 ~1957 年的熊市（-19.4%）及随之而来的萧条，1978 ~1980 年的熊市（-16.4%）及随之而来的萧条都将被忽视掉。甚至是《华尔街日报》（10/21/29）都将 1923 年指数下跌 18.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为是“一个真正的大熊市”。自从1946年开始，《华尔街日报》根据道琼斯指数下跌20%就是熊市的定义，只辨别出过去14个熊市中的11个，这14个熊市发生在6次萧条之前。标准普尔的定义是如果标准普尔指数下跌18%就认为是熊市，它用这一定义确认出过去14个熊市中的12个，这14个熊市发生在7次萧条之前。我的定义是如果道琼斯指数和标准普尔500指数都下跌16%就认为是熊市，用这一定义已经确认出所有的14个熊市，这14个熊市发生在8次萧条之前。

《华尔街日报》仍然坚持“对牛市和熊市没有规范的定义”（12/15/1998）。我不同意。

在21世纪，股票市场已经下跌了10%，是20世纪的50倍到100倍，仍然没有导致熊市。根据我对熊市的定义，除了能够作为出色的预测萧条的工具之外，16%的下跌幅度导致了在80%的时间内下跌了至少24%。“迷你”熊市平均持续3.2个月，下跌幅度少于40个点，这一熊市不在制表之内，这一制表是指除去20世纪30年代中的10个“变形”后的制表。在超过一年半的平均时间内，平均损失达到-34%。在过去的100年中，在71%的时间内，如果下跌幅度达到16%，就认为是萧条。一般认为-16%是19%的相反的一面（反之亦然），这是我对牛市的定义。通过19%的收益来弥补16%的亏损。图6-1显示了20世纪和21世纪中的24个熊市。

图6-1显示了在过去的100年中，几个月的熊市下降的百分比和相对应的时间。每一个熊市的数据将会在下一章中加以说明。图形中直线表明了熊市的终结点，但并没有显示单个熊市的实际模式。作为查尔斯·道的继承者，曾经提到过的威廉·彼得·汉密尔顿这样说道：“关于道的旧理论——熊市中的次级调整是突然并且快速的……”，熊市中的下跌从来都不平静。

表6-1说明了当熊市被“公认”以后将会发生什么事情。就像你所看到的，在熊市被“公认”的时候，大多数的股市下跌已经发生，而且，平均来说，在接下来的4到6个月，将会再有12%的下跌。在过去的10个萧条中，有8个是已经被熊市预测到的，有2个不是。在过去的14个熊市中，有8个是被经济萧条所预测到的，有6个不是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

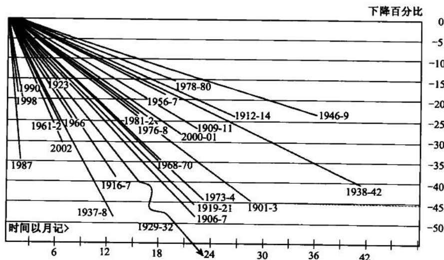


图 6-1 20 世纪和 21 世纪的熊市

表 6-1 "公认"的熊市（道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数都下跌 16%）和未来标准普尔 500 指数的损失达到最低点（从 1946 年 1 月 1 日开始）

下跌 16% 对应的日期	市场点位	未来的损失(%)	月数	最后熊市的低点 日期	市场点位	是否萧条?
9/4/1946	15.46	12.4	33.3	6/13/1949	13.55	是
10/17/1957	40.65	4.1	0.6	10/22/1957	38.98	是
5/25/1962	59.47	12.0	1.0	6/26/1962	52.32	否
8/22/1966	78.24	6.4	1.5	10/7/1966	73.20	否
7/28/1969	90.21	23.2	10.0	5/26/1970	69.29	是
8/21/1973	100.89	38.3	14.5	10/3/1974	62.28	是
1/10/1978	90.17	3.6	1.9	3/6/1978	86.90	否
3/26/1980	98.68	0.5	0.0	3/27/1980	98.22	是
9/23/1981	115.65	11.4	10.7	8/12/1982	102.42	是
10/16/1987	282.70	20.8	1.6	12/4/1987	223.92	否
8/23/1990	307.06	3.8	1.6	10/11/1990	295.46	是
8/31/1998	957.28	0.0	0.0	8/31/1998	957.28	否
3/16/2001	1150.53	16.1	6.2	9/21/2001	965.80	是
7/10/2002	920.47	15.6	2.0	10/9/2002	776.60	否
3/7/2008						
	平均值	12	6.1			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

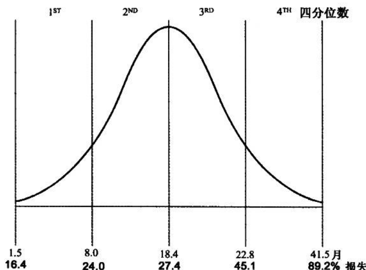


图 6-2　24 个熊市的钟形曲线

其他一些有意思的数据可以从图 6-2 中所展示的熊市中得到。

就像你从这些图表中所看到的，持续时间最短的熊市仅有 1.5 个月，而时间最长的则持续了 41.5 个月。下跌幅度最小的是 16.4%，下跌幅度最大的 89.2%。在所有的 23 个完整的熊市中，平均下跌幅度为 27.4%，平均持续时间为 18.4 个月。从以上的钟形曲线中，我们可以得出当前的市场在它们的生命周期中处于什么样的位置，并且可持续下去的概率是多少。

股票市场对经济周期的预测

表 6-2 说明了过去的 24 个熊市伴随着 17 次萧条（占 71% 的时间），在一个熊市开始以后，平均持续时间需要 9.6 个月。当然，股票市场的运动是由市场参与者的买卖结果所决定的，这个表看起来能够说明他们知道自己在做什么。通过增加对“公认”的熊市进行定义，你将会知道，“这个市场”已经成为 20 世纪和 21 世纪中股票市场和经济萧条的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良好的指示器。

表 6-2 股票市场作为经济周期的指示器：熊市和萧条

熊市日期	衰退	从熊市开始到萧条开始			熊市总体下降率（%）
		衰退月数	提前期	在衰退前下降百分比（%）	
6/1901～11/03	9/02～8/04	23	15	-15	46.1%
1/06～11/07	5/07～6/08	13	16	-21	48.5
11/09～9/11	1/10～1/12	24	2	-6	27.4
9/12～7/14	1/13～12/14	23	4	-10	24.6
11/16～12/17	8/18～3/19	7	21	-25	40.1
11/19～8/21	1/20～7/21	18	2	-13	46.6
3/23～10/23	5/23～7/24	14	2	-8	18.6
	(10/26～11/27)	13	n/a	n/a	n/a
9/29～7/32	8/29～3/33*	43	-1	0	89.2
3/37～3/38	5/37～6/38	13	2	-11	49.1
11/38～4/42	无		n/a	n/a	41.3
	(2/45～10/45)	8	n/a	n/a	n/a
5/46～6/49	11/48～10/49	-11	30	-17	24.0
	(7/53～5/54)	10	n/a	n/a	n/a
4/56～10/57	8/57～4/58	8	16	-7	19.4
	(4/60～2/61)	10	n/a	n/a	n/a
12/61～6/62	无/轻微的		n/a	n/a	27.1
2/66～10/66	无/但是**		n/a	n/a	25.2
12/68～5/70	12/69～11/70	11	12	-19	35.9
1/73～12/74	11/73～3/75	16	10	-15	45.1
9/76～2/78	无		n/a	n/a	26.9
9/78～4/80	1/80～7/80	6	16	-3	16.4
4/81～8/82	7/81～11/82	16	3	-6	24.1
8/87～10/87	无		n/a	n/a	36.1
7/90～10/90	7/90～3/91	8	0	0	21.2
7/98～8/98	无		n/a	n/a	19.3
1/2000～3/01	3/01～11/01	8	14	-7	29.7
3/02～10/02	无		n/a	n/a	31.5
10/07					
	平均值	14.4	9.6	-10.8	33.9

* 萧条。

** 《福布斯杂志》关于增长性衰退（1/23/1989）：在 1967 年，工业产品从第一季度到第三季度处于下降趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-3 熊市和衰退的频率

35 年的时间跨度	熊市次数	衰退次数
1901 ~ 1935	8	9
1936 ~ 1970	7	7
1971 ~ 2006	9	5

从 1900 年开始，有 71% 的熊市往往伴随着经济衰退的出现。那些熊市往往掩饰了实际发生的情况，但这只是其中的一个特殊情况。从表 6-3 中可以看出，如果你将过去的 105 年分为 35 年期限的三个时期，你将会看到不同的情况。

你将看到，每个时期熊市的次数非常一致；尽管如此，发生衰退的次数却在明显下降。例如，在 1901 ~ 1935 年的第一个时期，熊市有 8 次，衰退发生了 9 次，在 1936 ~ 1970 年的第二个时期，熊市有 7 次，衰退发生了 7 次。在最近一个时期，也就是 1971 ~ 2006 年，有 9 次熊市，但只发生了 5 次衰退。换句话说，熊市发生的频率比较稳定，大约为每 4.33 年发生一次，但是在最近的时期，经济衰退的发生频率却从 4 年一次发展到 7 年才发生一次。熊市对经济衰退的预测变得越来越不可靠：从 12 次熊市里的 11 次（92%）伴随着经济衰退到最近的 12 次熊市中仅有 6 次（50%）伴随着衰退的发生。因此，衰退并不常常对经济构成威胁，但是熊市却像以前那样时不时地困扰着投资者。在总的 21 次衰退中，只有表 6-2 中括号里标明的 4 次衰退无论以任何方式都与熊市没有什么关系。

现在，我们已经完成了对牛市和熊市的评论，在接下来的一章，我们将把它们放在一起讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 20世纪和21世纪中的牛市和熊市

查尔斯·道在其短暂的一生当中，形成了一种超越道琼斯工业平均指数和道琼斯交通平均指数的理解。他有一种对人类本性的理解。来自查尔斯·道的引言（1901年6月8日）说明了一种态度，这种态度是许多人都不愿表现出来的，如下：

在人们脑海中，往往有这样一种想法：存在的情况将是永久性的。当市场正在下跌并且没有生气时，很难使人们相信这是市场即将上涨并且繁荣时期即将到来的前兆。当价格上涨并且国家繁荣昌盛的时候，一般会被认为，当先前的热潮不再持续，将会发生一些情况，使得这种趋势继续维持这种可持续性。对所有情况来说，事实就是趋势将会有所变化。

在本章中，你将会看到这种变化如何在股市中表现。

牛市和熊市的历史

在股市当中，没有比从牛市到熊市或从熊市到牛市更大的变化了。用我在第五章和第六章中对牛市和熊市所作的定义，我们可以将它们放在一起作为“官方”的记录。在牛市中，道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数必须上升19%，而在熊市中，两个指数必须下跌16%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“股市具有波动性”的论断来自于J. P. 所有历史性的著名论断之一。如果一个人看看20世纪和21世纪股票市场的历史，就会认可这一论断。股票市场有牛市和熊市周期，如果你能够站在股市周期有利一面的话，这些周期将为你提供赢利的机会。接下来的历史说明了牛市和熊市所持续的时间及在牛市中获得收益、熊市中发生亏损的程度。因为没有两个市场是一模一样的，历史将会告诉你所期待的一切。

表7-1显示了股市的高点日期和低点日期，道琼斯工业平均指数的水平、收益及损失的百分比，以及在20世纪和21世纪中所有25个牛市和24个熊市分别持续的月份。

就像表7-1展示的那样，牛市在少于三年的时间内平均上涨了一倍多。熊市在一年半的时间内平均下跌了三分之一。从历史上来看，股票市场在67%的时间内处于牛市，在33%的时间内处于熊市。20世纪的最后17年中，这个比例分别为97%和3%，但是这是非常独特的，你不能期待这种情况能够继续下去。在过去的16年中，这一比例比较平均，几乎为50%和50%。从21世纪开始，这一比例开始回归到正常，即67%的时间处于牛市，33%的时间处于熊市。

表7-1　20世纪和21世纪的牛市和熊市

低点日期	高点日期	道琼斯工业平均指数	25个牛市（上涨幅度达到19%）*		24个熊市（下跌幅度达到16%）	
			收益率（%）	月份数	损失率（%）	月份数
9/24/1900		52.96				
	6/17/01	78.26	47.8	8.7		
11/9/03		42.15			46.1	28.7
	1/19/06	103.00	144.4	26.3		
11/15/07		53.00			48.5	21.9
	11/19/09	100.53	89.7	24.1		
9/25/11		72.94			27.4	22.2
	9/30/12	94.15	29.1	12.2		
12/24/14	(73.48)	53.17	<基本变化		24.6	26.8
	11/21/16	110.15	107.2	22.9		
12/19/17		65.95			40.1	13.0
	11/3/19	119.62	81.4	22.5		
8/24/21		63.90			46.6	21.7
	3/20/23	105.38	64.9	18.9		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

低点日期	高点日期	道琼斯工业平均指数	25 个牛市（上涨幅度达到 19%）*		24 个熊市（下跌幅度达到 16%）	
			收益率（%）	月份数	损失率（%）	月份数
10/27/23		85.76			18.6	7.2
	9/3/29	381.17	344.5	70.2		
7/8/32		41.22			89.2	34.2
	3/10/37	194.40	371.6	56.0		
3/31/38		98.95			49.1	12.7
	11/12/38	158.41	60.1	7.4		
4/28/42		92.92			41.3	41.5
	5/29/46	212.50	128.7	49.0		
6/13/49		161.60			24.0	36.5
	4/6/56	521.05	222.4	81.8		
10/22/57		419.79			19.4	18.5
	12/13/61	734.91	75.1	49.7		
6/26/62		535.76			27.1	6.4
	2/9/66	995.15	85.7	43.4		
10/7/66		744.32			25.2	8.0
	12/3/68	985.21	32.4	25.9		
5/26/70		631.16			35.9	17.8
	1/11/73	1051.70	66.6	31.5		
12/6/74		577.60			45.1	22.8
	9/21/76	1014.79	75.7	21.5		
2/28/78		742.12			26.9	17.2
	9/11/78	907.74	22.3	6.4		
4/21/80		759.13			16.4	19.3
	4/27/81	1024.05	34.9	13.2		
8/12/82		776.92			24.1	15.5
	8/25/87	2722.42	250.4	60.4		
10/19/87		1738.74			36.1	1.8
	7/16/90	2999.75	72.5	32.9		
10//11/90		2365.10			21.2	2.8
	7/17/98	9337.97	294.8	93.2		
8/31/98		7539.07			19.3	1.5
	1/14/00	11722.98	55.5	16.5		
9/21/01		8235.81			29.7	20.2
	3/19/02	10635.25	29.1	5.9		
10/9/02		7286.27			31.5	6.7
	10/9/07	14164.53	94.5	60		
平均值			115.4	34.3	-33.7	17.6
0～9% 之间波动		-9% 至 -16% 修正*			-16% 即熊市	
		+9% 至 +19%*			+19% 即牛市	

* 百分比一定是基于道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数获得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·道认为一个完整的牛市、熊市周期将持续10年，其中5年牛市和5年熊市。随着时间的推移并根据越来越多的市场理论，可以看出他的假设明显是不正确的。任何一个人，如果看过《未来冲击》（*Future Shock*）的话就会知道，现在事物的发展要比100年前快得多。例如，在一年多一点的时间段内，如从2001年的9月到2002年的10月，就有一个完整的牛市和熊市周期。当“9·11”事件发生后的仅仅10天熊市就结束了，接着迎来了一个短暂的但是真实的持续了6个月的牛市，道琼斯点数上涨了2400点，即29.1%。紧接着进入了一个持续7个月的熊市，指数下跌了31.5%，这一熊市在2002年的10月结束，在这之后，另一个牛市又随之而来。这个牛市持续了整整5年，所以如果接下来的熊市也持续5年的话，它将无法证明查尔斯·道最初理论的正确性。但很有可能的是一个正常的熊市将会持续一到两年的时间。

畸 变

表7-2所展示的10个“迷你”熊市是20世纪30年代的一些“变形”，平均持续时间三个月，上涨40个点。它们被排除在定义和历史记录之外，之所以在表中展示，是为了保持记录的完整性。

图7-1用白色表示牛市，用黑色表示熊市，用灰色表示经济衰退。最好的投资结果在整个白色时期都会获得，而在黑色时期只有在市场之外才能获得，但是这并不能阻止我们去尝试。很明显的是，股票市场预测经济衰退的长期相关性是有效的，并将毫无疑问地在21世纪继续发挥它的作用。

表7-2　10个“迷你”牛市

低点	高点	道琼斯工业平均指数	收益率（%）	月份数	损失率（%）	月份数
11/13/1929		198.69		47.9	2.3	
	4/17/30	294.07	48.0	5.1		
12/16/30		157.51			46.4	8.0
	2/24/31	194.36	23.4	2.3		
6/2/31		121.70			37.4	3.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

低点	高点	道琼斯工业平均指数	收益率（%）	月份数	损失率（%）	月份数
	6/27/31	156.93	28.9	0.8		
10/5/31		86.48			44.3	3.1
	11/9/31	116.79	35.0	1.1		
1/5/32		71.24			39.0	1.8
	3/8/32	88.78	24.6	2.1		
7/18/32		41.22			53.6	4.0
	9/7/32	79.93	93.9	2.0		
2/27/33		50.16			37.2	5.7
	7/18/33	108.67	116.6	4.6		
10/21/33		83.64			23.0	3.1
	2/5/34	110.74	32.4	3.5		
7/26/34		85.51			22.8	5.6
4/8/39		121.44			23.3	4.9
	9/12/39	155.92	28.4	5.1		
6/10/40		111.84			28.3	8.9
	11/9/40	138.12	23.5	5.0		
4/28/42		92.92			32.7	17.7

这一章主要作为未来牛市和熊市的一个参照点。我们不能预测它们的持续时间和强度，但是我们能够猜测它们的复发性！我们应该认识到，随着时间的推移，牛市和熊市不断的重复，在牛市中参与和在熊市中回避是成功投资的最终目标，在接下来的几章，我们将重点关注一些能够预测牛市和熊市的先进技术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

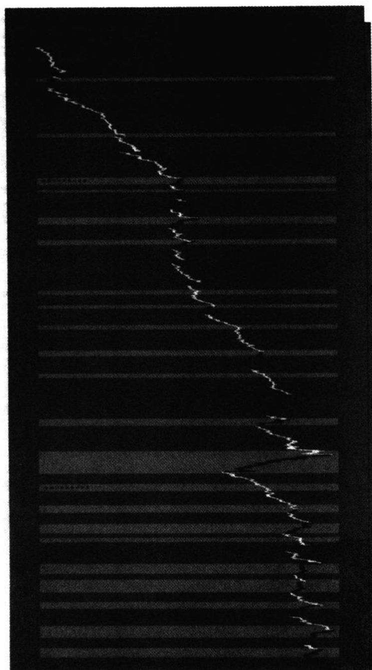
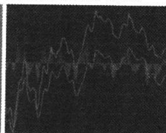


图7-1 1897~2008年的牛市、熊市及衰退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三篇

21世纪的道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　投降式抛售：卖出之极点

在本章中，作者将会为我们呈现股市周期中最可怕的时刻，同时也会分析并确认进入股票市场最有利可图的时机。首先，介绍了投降式抛售的含义以及作者确定出现了投降式抛售的几个特定的日子。1962 年，在进行回测检验时，第一次发现了投降式抛售，而自此之后，其余几次投降式抛售均发生在现实生活中。介绍了投降式抛售之后，作者又给出了一篇论文，它概述了识别投降式抛售的八个最有效的指标，以及在识别投降式抛售时，对它们所做的记录。

投降式抛售：买入的时机

投降式抛售，与股票市场相关，指的是投资者和投机者完全放弃价格上涨的希望时，在熊市的谷底突然爆发的最后一波抛售浪潮。这些投资者和投机者之所以抛售，是因为他们已经心灰意懒，恐惧无比，再不抛售就面临着追加保证金等类似的事情。此时，股价会瀑布般地急剧跌落到非常廉价的水平，因此，投降式抛售也被称为恐慌性抛售。

道、汉密尔顿和雷亚详细介绍股票市场和道氏理论时，从未提到过“投降式抛售”一词，然而，当罗伯特·雷亚写到下面一段话时，却明确地暗示了此词的含义。“第三波（熊市的一个波段）是抛售者丝毫不考虑证券的真实价值，而悲伤地抛售那些收益稳定的证券造成的，这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛售者必须寻找货币市场以至少规避他们的一部分资产的风险。”他继续写到，“在股票市场上，股价急剧下跌之后……市场就会进入半恐慌的崩溃状态，此时明智的做法是补充短期头寸，甚至进行长期投资。”

很多市场评论员只能在投降式抛售发生后才能将其识别，但那时的市场情况已经不是投降式抛售的行情了。对投降式抛售的一个明确的衡量标准是，它经常在股价处于或者接近于市场底部时出现。在作者建立的数据库中，能够达到明确规定的投降式抛售水平的市场状况共有 11 次，其中，三次发生在熊市的低谷当日；五次发生在低谷期间的 1～3 天内，而且价格在谷底价格上下 2% 的范围内浮动；两次发生在双重底的第一次谷底到来之前，而且，标志着最后一次谷底的第二次投降式抛售随之出现；还有一次发生在市场低位之前的第 35 天，而且价格比谷底时的最低价高出了 5%。这 11 次投降式抛售的股价平均数处在底部价上下 3.2% 的范围内，而底部价选择的是道琼斯工业平均数或标准普尔 500 指数的底价。这些投降式抛售可被用于“为长期账户做委托”，即在传统的道氏理论买入信号出现之前进行买入操作。我坚信，对查尔斯·道先生观测到的“半恐慌崩溃状态”的这种明确的识别方法，他本人同样会表示欢迎。

由于传统的道氏理论买入信号出现之后总会伴随着投降式抛售，道氏理论的参数可以被放在短期框架内加以解释，这就导致了与对投降式抛售更严格的定义所代表的买入价格相比，买入信号代表的平均买入价格水平更接近于谷底价格。熊市结束于投降式抛售出现时的例子有 1962 年 6 月、1970 年 5 月、1974 年 8 月和 9 月、1987 年 10 月和 12 月、1990 年 8 月、1998 年 8 月、2001 年 9 月以及 2002 年 7 月和 10 月。毫无疑问，其他几次投降式抛售发生在 1954 年之前，但这是加入必要的计算后，作者的个人数据库涵盖到的最早年份。以下章节对这 11 个指标进行了明确而详尽的说明。

关于投降式抛售

许多数据系统都尝试过将投降式抛售的普遍性识别方法转化为特定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的识别方法，对此，本文在以下对投降式抛售较为正式的论述中也有所体现。事实上，投降式抛售可以被非常具体而详尽的测量，进而识别出来。自从作者的数据库于1953年创建以来，投降式抛售共发生了14次，其中有11次在几天内就发展成为了严格意义上的投降式抛售，未能发展成为“彻底的”投降式抛售的三次分别发生于1973年12月5日、1980年3月27日和2001年3月21日，而且，这三次都有一个很好的结果。但是，正如表8-1所示，“彻底的”投降式抛售仅发生过11次，并且，这11次均发生在熊市低点的前12天，在低点的3.2个百分点的平均波动范围内。

表8-1 投降式抛售及其后果

日期	熊市谷底前的交易日天数（道琼斯工业指数）	股价高于最低价的百分比（%）	下次牛市提前的百分比（%）	牛市持续的时间
6/22/62	2	0.50	+85.7	43.4个月
5/25/70	1	1.6	+66.6	31.5
8/23/74	74（标准普尔500指数最低点出现前的第27天）	18.9（高出标准普尔500最低点14.9）	+75.7	21.5
9/30/74	5（标准普尔500指数最低点出现前3天）	5.2（高出标准普尔500最低点2.0）	+75.7	21.5
10/19/87	0（谷底）	0.0	+72.5	32.9
12/3/87	34天之后（标准普尔最低点出现前1天）	2.2（高出标准普尔500最低点0.6）	+72.5	32.9
8/23/90	35	5.0	+294.8	93.3
8/31/98	0（谷底）	0.0	+55.5	16.5
9/20/01	1	1.7	+29.1	5.9
7/19/02	57（第一次谷底出现前2天）	高于终极最低点9.1	+94.5	60.0
10/9/02	0（谷底）	0.0	+94.5	60.0
平均值	11.5天（道琼斯和/或标准普尔最低点）	3.2（道琼斯和/或标准普尔最低点）	+92.5	38.1个月
中间值	1~2天	1.6	+75.5	32.2个月

每一次熊市的结束都各不相同。其中一些如同开玩笑一般就结束了，但是，即使是那些以投降式抛售的方式结束的熊市也会以各不相同的方式终结自己的历程。图8-1至图8-8展示了由投降式抛售伴随的熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市底部，包括上述3次有双重投降式抛售的底部。其中一些确实在熊市的低点，至少所有的投降式抛售均在低点的附近。显然，这些位置恰恰是投资人希望恢复勇气、信心，寻找方法和手段，观察种种迹象进入股市投资的最佳时机。（我深深地感谢乔纳森－斯坦贝克为本书制作了上述及其他图表。）

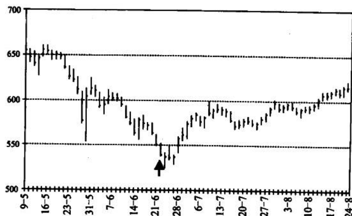


图 8-1　投降式抛售点位及市场走势：1962 年 6 月 22 日

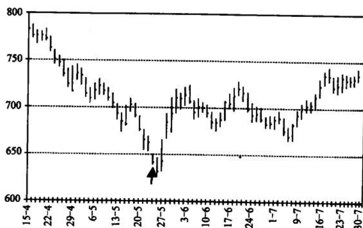


图 8-2　投降式抛售点位及市场走势：1970 年 5 月 25 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

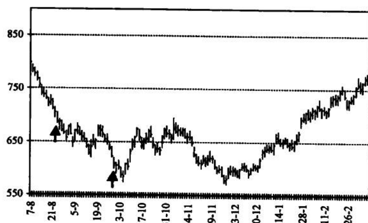


图 8-3　双重投降式抛售点位及市场走势：1974 年 8 月 2 日和 9 月 30 日

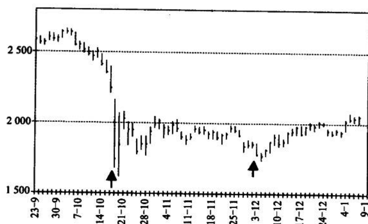


图 8-4　双重投降式抛售点位及市场走势：1987 年 10 月 19 日和 12 月 3 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

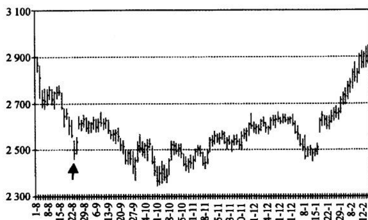


图 8-5　投降式抛售点位及市场走势：1990 年 8 月 23 日

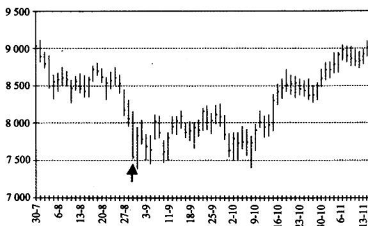


图 8-6　投降式抛售点位及市场走势：1998 年 8 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

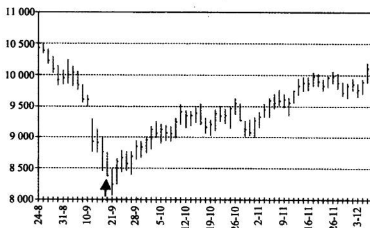


图 8-7 投降式抛售点位及市场走势：2001 年 9 月 20 日

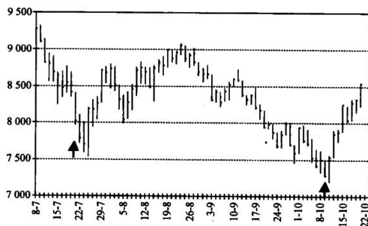


图 8-8 双重投降式抛售点位及市场走势：2002 年 7 月 19 日和 10 月 9 日

有关投降式抛售的专业论文

2005 年，我在竞争查尔斯·道奖时向市场技术员协会提交了相关的论文，以下是该论文的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投降式抛售——熊市谷底的最终指标

纵观股票市场的历史，人们做了无数次努力，试图确定熊市即将结束、牛市即将来临的具体时刻。对既有的股票趋势（无论哪种类型的趋势）将会发生转变的具体时点加以预测一直是件困难的事情，这是由一条物理学定律决定的，这条定律说的是，运动中的物体有保持其原有运动状态的趋势。在股票市场上，困难在于，要克服熊市中常见的消极和绝望情绪。正确的判断结果在市场上得到的回报是相当可观的，然而，从熊市谷底结束到新一轮牛市的初始，在这几个月里，这种优势通常是随后整个一轮牛市中最强劲的。本文会详述并比较八个最好的指标，这些指标试图确定熊市的底部，而且在其各自的存在期间也确实鉴别出了一半的熊市低点。你会发现，经验证，与作者的投降式抛售指标相比，其他任何指标都不够精确，因为作者的投降式抛售指标识别出了最近十二次熊市谷底中的八次。

任何一个指标都能够识别出熊市的谷底，进而预测新一轮牛市的开始，在对它们的这种识别能力进行比较之前，我们必须对牛市和熊市进行明确的定义。熊市的定义有很多种，《财经杂志》（1998 年 10 月）对它的定义是“股价下跌 90%（如果伴随着经济衰退的话）的市场。”《道氏理论》将其定义为：“股价长时间持续下跌，之后这种趋势被非常重要的价格回稳打断的市场。”而其他一些资料则认为股指下跌达到 30% 的程度时的市场才能定义为熊市，但实际中最常用的是 20% 的下跌水平。本文把熊市定义为：道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数均下跌 16% 的市场。股指下跌达到 16% 这一临界值时有将近 80% 的可能性会导致股价至少下跌 24%。此外，股指下跌 16% 以后发生经济衰退的可能性会超过 70%，但前提是，股指下跌 20% 并未带来类似 1923～1924 年、1957～1958 和 1980 年的衰退，这三次衰退的标志是股指下跌了 16%。也可以这样理解，股指下跌 16% 对应于股指上涨 19%（因为股市要获得股指上涨 19% 的收益以弥补股指下跌 16% 的损失），这就是本文对牛市的定义（道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数均上涨 19%）。当达到 19% 的临界值时，有 95% 的可能性市场股价会继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续上涨超过29%的幅度。市场中一半以上的股票价格上涨超过了75%，三年的平均收益达到115%（排除了19世纪30年代的偏差）。在20世纪和21世纪，都伴随着牛市行情，或者说紧随其后都会出现经济繁荣。

对用于识别熊市谷底的这八个指标的简要说明如下。

净股本的卖权/买权比（卖出的成交量除以买入的成交量的比例）是一个相对指标。标准普尔的首席市场分析师保罗·查尼（Paul Cherney）对此比率的解释为："卖权/买权用于量化极端情绪。与买入的成交量相比，卖出的成交量越高，股票市场处于或接近于底部的可能性越大。"[《特殊研究》（*Special Studies*）1998年8月24日，标准普尔市场范围] 早期，人们识别市场底部是以0.75的比率为基础的，加入ETFs（交易性开放式指数基金），如DIA、SPY和QQQQ后，这一比率遭到了否定。然而，使用1.0或者更高的比率，如果时间足够长的话（在这些天里，这样一个信号在先前出现后又会持续出现至少一个月的时间），使用第一天的数据对这一方法进行回测，就得到了这篇报告的附件中所给出的记录，本文以下内容对其他指标的记录都是使用这种方法得出的。确定这一比率的数据可以从www.cboe.com网站上得到。卖权/买权比曾识别出四次熊市谷底，遗漏了一次，派生出了外部信号，但不包含虚假信号。发生在既有的牛市中的外部信号或许会有其一席之地，但不会出现在本书中，因为本书的目的是识别熊市谷底及由熊市转变为新一轮牛市的转折点。虚假信号出现在牛市中，而非出现在熊市谷底或接近于谷底之处。

股票基金的净现金流入/流出比是另外一个相对指标，反映的是投资者在对股票市场持乐观态度时将资金投资于股票共同基金，当他们对后市看跌时，又将资金提出。投资公司协会（www.ici.org）和TrimTabs投资研究公司（www.trimtabs.com）在每个月的月底不久都会报告这些数据。如果在一个报告月内，资金的净流出阻止了股价的下行趋势，而在接下来的一个月里资金又出现回流，那么就能勾勒出一个谷峰，于是一个信号就产生了。问题在于，对谷峰的定义，以及对于决定在哪一天或哪一周来对其进行识别，都使得这一指标带有很强的主观性。这一指标识别出了最近的五次熊市谷底，遗漏了五次，派生出了三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个外部信号和两个虚假信号。

自1978年1月纽约证券交易所开始以期限为52周的国库券价格为基础对新的谷底（个人证券价格的低价区）进行估算起，新的52周低价区作为一定比例的交易债券的指标已经为人们所使用了。每天，这些数据都可以从《华尔街日报》或其他地方获得。标准普尔公司的市场观察员保罗·查尼作了如下描述：新的低位价格的不断出现意味着人们在进行抛售时已经不再顾及股票价格了。这种情况表明，市场正处于一种投降式抛售的消极情绪中，但此时的这种投降式抛售可能尚未看到其谷底的终结所在（《特殊研究》，1999年10月18日）。这一信号是使用第二天的数据生成的，目的是消除一天的股价徘徊期，在这一天，股价的波动幅度超过了15%，而且这种波动在之前的一个月里没有发生过。使用这一指标进行的回测结果是，它曾识别出了六次熊市谷底，遗漏了两次，派生出了两个外部信号和两个虚假信号。

芝加哥期权交易所波动性指标（VIX）由芝加哥期权交易所创立，其数据也在交易所里公布（网址：www.cboe.com），这些数据被作为股票市场波动的基准。这一指标以股指期权的价格为基础，衡量投资者近期对波动性的预期。目前，这一指标的基础为期限始终为30天的标准普尔500指数的非现金卖出和买入期权的价格。自1998年以来，使用这一指标对谷底进行识别时，采用的标准值为42。令人遗憾的是，这一指标仅从1993年起才开始使用，然后在2003年时被加以修正，而修正时仅回测到了1990年。由于对这一指标的记录太过简单，且记录的是事后结果，因此将其等级排在其他有着长期记录的指标之前难免有失公平。这一指标识别出了三次熊市谷底，遗漏了一次，没有派生出任何外部信号和虚假信号。

劳瑞报告的“90%”指数为保罗·德斯蒙德（Paul Desmond）赢得了2002年的“查尔斯·亨利·道”奖，在www.lowrysreports.com或者www.mta.org网站都可以找到这一指标。生成一个指标必须要满足许多标准，如：股价下跌时的成交量必须至少等于股价上涨时和下跌时总成交量之和的90%；股指下跌的点数必须至少为股指上涨和股指下跌的总点数的90%；紧随低谷而来的是，股价一天上涨90%，或者连续两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天上涨 80%。由于我们通常所说的标志着熊市结束的幻数是 90，但也可以把 80 作为这一幻数，因此，对 90% 这一指标会有一些歧义。自 1960 年以来，这一指标正确识别出了九次熊市谷底，遗漏了三次。不幸的是，与此同时，它派生出了十六个外部信号和三个虚假信号。附录中所给出的信号记录，是使用股价下跌两天或两天以上的数据而提前产生出来的，因为，如果大量使用一天的数据，就会生成更多的外部信号和虚假信号。

阿姆氏指标（ARMS Advisory）由阿姆氏公司顾问理查德·阿姆（Richard Arms）于 1967 年创立，也被称为 TRIN（交易者指数的缩写）这一指标被人们广泛用作短期交易最基本的分析工具。其数值等于股价上涨与股价下跌的股票数量之比再除以股价上涨和股价下跌的股票成交量之比。阿姆氏指标的数值每天都可以在《华尔街日报》上找到。如果每三支股票下跌对应一支股票上涨（1/3 = 0.33），且股价下跌时的成交量超过了股价上涨时成交量的十倍（1/10 + 0.10），那么其结果，这一指标值应为 3.3（0.33 / 0.10）。这一指标值为 3 或者大于 3 时，就表示熊市谷底即将出现，阿姆氏指标已经识别出了六次熊市谷底，遗漏了四次，派生出了十三个外部信号和六个虚假信号。

200 天移动平均数是许多投资者在判断市场趋势和方向时常用的指标。然而，在道指和标准普尔 500 指数分别位于其各自的 200 天移动平均数之下 20% 时，这一指数是最可靠的。感谢标准普尔公司的市场观察员保罗·查尼先生持续追踪这些数据，有了他的努力，这些历史记录才得以创建。许多的网上图表服务都显示了 200 天移动平均数，如 www.bigcharts.com 或者 www.stockcharts.com 网站。当道琼斯工业指数和标准普尔 500 指数都已经下降到了上述极低水平时，市场有六次处于或者接近于熊市的谷底，六次谷底被遗漏，但未派生出外部信号或虚假信号。

当纽约证券交易所内以高于十周移动平均值的价格进行交易的股票数量占比跌至 10% 时，十周移动平均值也可以看作用于判断市场底部的又一个指标。之所以提及它是因为，笔者相信这一指标具有这种预测功能，没有把它作为投降式抛售指标是因为，笔者所能够获得的这一指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标以往的数值并没有预测到熊市谷底确切发生在哪些天，甚至没能预测出确切发生在哪些月份。此外，这些图表最近被加以修正，因此其连续性不再能够得到保证。www. InvestorsIntelligence. com 是一个值得关注的网站，但因为笔者不能对此网站的记录进行审核，因此也就不能再将其与其他网站一起加以推荐了。

以下是笔者认为有能力决定熊市结束，新一轮牛市开始的所有指标中最成功的一个。

笔者推荐的投降式抛售指标能够识别出常伴随熊市底部而来的投降式抛售行为。投降式抛售与股票市场密切相关，当投资者和/或投机者处在极度悲伤、恐惧的情绪中，需要见到股票市场上还有买入的余地，或者不管什么原因而大量抛售手中的股票时，投降式抛售就发生了。这经常被称为抛售顶峰，因为股价急剧下跌进入到了一种股票被廉价销售的不稳定状态。查尔斯·道以及致力于写作有关道氏理论的任何一位继任者都没有改变投降式抛售这个词，但在 20 世纪早期，该词已被明确提及。1932 年，罗伯特·雷亚在《道氏理论》一书中对熊市最后一个波段的描述如下："投降式抛售是由那些必须寻求货币市场以套现他们至少一部分资产的投资者，不顾那些收益稳定的证券的真实价值而无奈地将其卖出所引起的。"雷亚还写到，"在股票市场股价急剧下跌之后……然后进入到半恐慌的抛售状态，明智的做法是补充短期头寸，甚至是开立长期账户做长期投资。"（《道氏理论》，第 55 页）

早在 20 世纪 60 年代中期，添惠公司的 COMPARE（即计算机辅助研究）部门就开发出了笔者用于识别这些投降式抛售行为的计算方法，并于 1969 年首次公布了其计算数据。当时，还使用了一个短期的振荡器，用以监测股票市场上三大指标间（即道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数和纽约证券交易所综合指数）相互偏离的百分比，并测量了以时间为权重，三大指标的十周移动平均数。许多提供图表的机构，如 www. profit. net 网站，都提供了类似的 50 天指数化平滑移动平均值（EMA），这些指数化平滑移动平均值通过赋予近期股价以较高的权重，降低了预测中出现的时滞。许多教科书和网站都对指数化平滑移动平均值进行了阐释，如 www. stockcharts. com 网站、教育网站、《指标分析》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等。当股票市场上三大主要指标之间的偏离百分比低于它们各自的以时间为权重的十周指数化平滑移动平均值10%时，就可以判断出市场到达了谷底，在过去的50年里，这种方法仅识别出了11次熊市谷底。此方法采用的数据是投降式抛售指标达到10%这一水平时第一天的数据。笔者的数据库涵盖了自1953年以来的所有数据，而且，添惠公司，即现在的摩根士丹利，很久以前取消了专门负责更新这些数据的部门，在这之后的许多年里，笔者一直亲自计算并对这一数据库加以维护。这一指标识别出了最近出现的十二次熊市谷底中的八次，包括最近五次以实时数据为基础进行的熊市谷底的识别！而其他四次熊市谷底出现时根本没有任何信号——要知道有些熊市是在微弱的惊恐中结束的，而且，这一指标从未派生出任何虚假指标或外部指标。

在由任一指标识别出的十次熊市谷底的七次中，投降式抛售指标的信号是八个指标中表现最好的，详见分表1（表8-2）。仅有一次，投降式抛售指标的信号预测提前了一天使其落到次优的位置！相对于其他指标而言，投降式抛售指标所具有的决定性优势在于，能够导致投降式抛售出现的市场水平能够而且已经能够在其发生之前的一周内被计算并传达出来，这就使得投资者可以提前从市场中退出。

总之，在这些指标存在的期间内，在它们进入或即将进入新一轮牛市的时候，每一个指标都识别出了至少一半的熊市谷底。在最后的十二个熊市谷底中，只有1978年和1982年的谷底未被其中一个或多个指标识别出来。在过去的43年中，劳瑞和笔者的投降式抛售指标识别出了2/3的熊市谷底。表8-2中显示了一个大“×”信号标志着市场水平已经非常接近熊市真实的最低点。有一个小“×”的图形表明，市场已经给出了熊市谷底的信号，但并非是最接近谷底的水平。很明显，这一纪录表明，熊市谷底能够被一种或多种方法，甚至是八种不同的方法（如2002年的情况）识别出来。

对投降式抛售指标进行了适当的定义和解释后，（表8-2）给出了这一指标的识别结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-2 分表 1

熊市谷底	投降式抛售指标	劳瑞指标	阿姆氏指标	低点或总量	200 天移动平均值	现金流入/流出比	芝加哥期权交易所波动性指标	卖权/买权比
1962	×	×	n/a	n/a	×	n/a	n/a	n/a
1966	无信号	×	n/a	n/a	无信号	n/a	n/a	n/a
1970	×*	×	×	n/a	×	无信号	n/a	n/a
1974	×	×	×	n/a	×	无信号	n/a	n/a
1978	无信号	无信号	无信号	无信号	无信号	无信号	n/a	n/a
1980	无信号	×	×	×	无信号	无信号	n/a	n/a
1982	无信号	无信号	无信号	无信号	无信号	无信号	n/a	n/a
1987	×	×	×	×	×	×	n/a	×
1990	×	×	无信号	×	无信号	×	无信号	无信号
1998	×	×	×	×	无信号	×	×	×
2001	×	无信号	无信号	×	×	×	×	×
2002	×	× - 出现在 2003 年	×	×*	×	×	×	×
#已被识别(†)	8	9	6	6	6	5	3	4
#最优时机	7	1	3	1	3	0	2	0
#遗漏次数	4	4	4	2	6	5	1	1
#外部指标个数(*)	0	16	13	2	0	3	0	1
#虚假指标个数(‡)	0	3	6	2	0	2	0	0

n/a 表示不能获得的指标或数据。
* 表示比最低点出现的日期晚了一天。实际上，劳瑞指标预测的 2002 年最低点信号产生于 2003 年 3 月，但股价在最低点上下 10% 的范围内。
† 表示两个月内的最低点，或者是最低点的 10%。
* 表示在牛市中，这一指标可能有其使用价值，但无法用于识别最低点。
‡ 表示市场正处在熊市中，但距谷底出现还有 3 个月的时间。

那么，在股票市场上，这一指标又是如何进行识别的呢？(表 8-3) 显示了投降式抛售信号出现后，标准普尔 500 指数 3 个月、6 个月、9 个月和 1 年的表现情况，其平均赢利分别为 11%、18.5%、24.7% 和 25.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-3　分表 2：投降式抛售的买入指标及其出现后标准普尔 500 所获得的赢利
（自 1953 年 12 月 31 日以来的数据）

买入	日期		3 个月		6 个月		9 个月		1 年	
		标准普尔点位	标准普尔点位	赢利（%）	标准普尔点位	赢利（%）	标准普尔点位	赢利（%）	标准普尔点位	赢利（%）
1.	6/22/1962	52.68	57.69	9.5	62.64	18.9	66.19	25.6	70.25	33.4
2.	5/25/1970	70.25	81.12	15.5	85.09	21.1	96.92	38.0	99.47	41.6
3.	8/23/1974	71.55	68.9	−3.7	82.62	15.5	90.58	26.6	84.28	17.8
4.	9/30/1974	63.54	67.16	5.7	83.85	32.0	95.15	49.8	83.87	32.0
5.	10/19/1987	224.84	249.32	10.9	257.92	14.7	268.47	19.4	276.97	23.2
6.	12/3/1987	225.21	267.88	18.9	266.45	18.3	264.48	17.4	271.81	20.7
7.	8/23/1990	307.06	315.1	2.6	365.65	19.1	374.96	22.1	394.17	28.4
8.	8/31/1998	957.28	1163.63	21.6	1238.33	29.4	1301.84	36.0	1320.41	37.9
9.	9/20/2001*	984.54	1139.93	15.8	1151.85	17.0	1006.29	2.2	920.47	−6.5
10.	7/19/2002	847.76	884.39	4.3	901.78	6.4	893.58	5.4	993.32	17.2
11.	10/9/2002	776.76	927.58	19.4	865.99	11.5	1002.21	29.0	1038.73	33.7
平均值				**11.0**		**18.5**		**24.7**		**25.4**

* 这是持续时间最短的一个牛市，从 2001 年 9 月 21 日开始，标准普尔 500 指数仅上涨了 21%（道指上涨了 29%），而且仅持续了 6 个月，到 2002 年 3 月 19 日结束，随后市场下跌，2002 年 7 月 10 日，股市进入了“标准”的熊市（道琼斯工业指数和标准普尔 500 指数均下跌了 16%），如表中“1 年”栏中所示。

表 8-3 中列出的这 11 天是通过作者的指标测算出来的市场能够达到投降式抛售水平的仅有的 11 次（见图 8-9）。

罗伯特·雷亚写道：“汉密尔顿告诉我们不要试图用道氏理论来挑选出熊市谷底将要到来的那一天，‘虽然股票市场是经济的晴雨表，但股市的知识都不能使一个人判断出市场由熊市彻底转变为牛市的转折点。’”（《道氏理论》，第 40 页）在 20 世纪前半叶，这种说法确实与当时的情况相吻合，但自 20 世纪后半叶至今，对转折点的正确判断已经成为可能。在熊市谷底或接近谷底处市场中会有一个明确且可测量的投降式抛售的水平。在笔者的数据库中，投降式抛售达到明确规定的水平共有 11 次，其中三次是在熊市谷底出现的当天，其他的五次发生在谷底出现之前的 1～3 天，且波动幅度在谷底价格 2% 的范围内。11 次的平均股价在谷底价 3.2% 的波动范围内，谷底价格接近道琼斯工业指数和/或标准普尔 500 指数，这可以根据分表 2 和附录中给出的数据计算得出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我坚信，对查尔斯·道观测到的"半恐慌崩溃状态"的这种明确的识别方法，他本人同样会表示欢迎，以便"开立长期账户进行长期投资"。

杰克·施纳普敬上

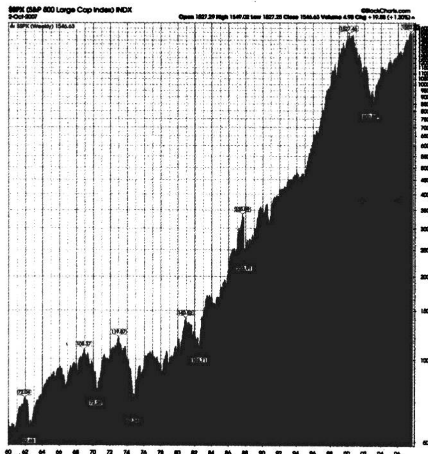


图 8-9　通过作者的指标测算出来的能够达到投降式抛售水平的 11 次

作者注释：对比八个指标的详细描述见附录 B。

既然我们已经知道了投降式抛售的重要性和普遍性，在熊市即将结束时我们应该回顾一下它的发生。拥有了识别投降式抛售并对其进行运用的能力，接下来我们要探索的是，如何将其融入对 21 世纪的道氏理论的改进中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 理论之核心思想

现在，我们可以将从前面的章节中获得的素材组合在一起形成一种方法，以改善道氏理论作为判断买入卖出时机的指标的合时性。对原版道氏理论有了深刻的理解，对牛市和熊市有了合乎逻辑的定义，并有能力将投降式抛售为我所用，我们就能够构想出 21 世纪的道氏理论，这一理论将会帮助我们更成功地进行投资。

道琼斯工业指数和标准普尔 500 指数

1957 年，标准普尔公司将之前的指数（即自 1923 年以来它所维护的指数）融入标准普尔 500 股票价格指数之中。这就是我们通常所说的标准普尔 500 指数，在过去的 50 年里，在对股票市场的追踪方面，这一指数取得了与道琼斯工业指数大致相当的判断结果。两者的相似表现简直让人难以置信：以一年为基础，两者之间的偏差超过 10% 的情况极其罕见。截至 1999 年 12 月 31 日，在之前的十年中，道琼斯工业指数上涨了 317.6%，而标准普尔 500 指数上涨了 315.4%（十年的偏离比率不到 1%）。在 20 世纪 80 年代的十年中，其偏离比率甚至更小：道琼斯工业指数上涨了 228.3%，标准普尔 500 指数上涨了 227.4%。在半数以上的情况下（将标准普尔 500 指数回测到 1949 年来看，这一比率为 56%），使用这两个指标测算出的牛市高点和熊市低点出现的时间均是同一天。

几乎在任何方面这两个指标都是相同的……它们是这样的吗？最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再来回顾一下，发生在纽约证券交易所的全球化的投降式抛售总量约为纳斯达克的 5.3 倍。因此，一个适当均衡的完全市场化指标应包括 **84%** 的纽约证券交易所股票和 **16%** 的纳斯达克股票。由于道琼斯工业平均指数（DJIA）实际包含了 2 支纳斯达克股票，纽约证券交易所的 28 支股票就赋予了纽交所 **93%** 的代表性。标准普尔 500 指数包含了 75 支纳斯达克市场股票，但是纽约证券交易所的 425 支股票赋予了它 **85%** 的代表性。由于标准普尔 500 指数更接近于“合理的”组合，这样看来，相比道琼斯工业指数而言，标准普尔 500 指数是更合适的选择。

道琼斯工业指数确实包含了美国 50 家大企业中的 20 家，但它并未包含其他的 30 家。标准普尔 500 指数包含了最大的 100 家企业中的 91 家。仅有 8 家企业的股价变动会影响到道琼斯工业股票 30 指数，这八家企业的股票在此指数中所占的权重在 4% 和 6% 之间，这种影响是不成比例的；没有一支股票能够单独对标准普尔 500 指数产生这么大的影响。这就是大多数职业投资者使用标准普尔 500 而非道琼斯工业指数作为基准的原因所在。对追踪标准普尔 500 指数的 ETF 的“蜘蛛基金”投资的资金数量是对追踪道琼斯工业指数的“钻石基金”的 10 倍。

笔者对自 1957 年标准普尔 500 指数诞生以来，使用这一指标得出的结果进行了回测，以此与道氏理论中使用的道琼斯工业指数进行比较。结果发现，在不同的时间范围内，标准普尔 500 指数和道琼斯工业指数究竟谁更胜一筹，是交替出现的。这并不意味着你要一直遵循其中的一个或另一个指标；而意味着在决定道氏理论信号时，这两个指标都应该予以考虑。查尔斯·道在对道氏理论进行构思时仅使用了两个指数，即道琼斯工业指数和铁路指数，但自 1957 年标准普尔 500 指数诞生以来，就可以选择该指数与最初的两个指数结合起来，从而对道氏理论信号作出决定了。

道琼斯交通指数

笔者最初的意向是将标准普尔 500 指数作为道琼斯交通指数的替代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，原因在于很多人都认为交通指数来自一个不同的历史时期。然而，FedEx（联邦快递）、UPS（美国联合包裹）、货运公司、航空公司，甚至铁路运输都是21世纪非常重要的核心行业。但也确实发现，用标准普尔500指数替代交通指数可以改善道氏理论得出的结论。事实上，过去47年中存在的41个信号，有1/4都能够得到改善。

于是，笔者使用这三个指数中的两个来对另外一个指标进行验证，想知道将会得出什么样的结果。利用道琼斯工业指数、交通指数和标准普尔500指数，使其中的任意两个相结合来验证第三个指标，以原始的道氏理论为依据，得出的结果是令人振奋的。有2/3的信号都得到了明显的改善，每一个信号的提升程度将近2%。当增加道琼斯工业指数、交通指数和标准普尔500指数各自所占的比例时，发现几乎所有的信号都必定包含有源自道琼斯工业指数或交通指数的标准普尔500指数。此时，标准普尔500指数作为解释21世纪的道氏理论非常杰出的指标，已经成为不争的事实。

无论何时，每当道琼斯工业指数或交通指数对标准普尔500指数加以验证时，都会产生一个信号。在过去的48年里共产生了48个信号，其中，道琼斯工业指数验证了其中的30个，交通指数验证了20个（有时两者在同一天进行验证）。标准普尔500指数曾是42个信号的一部分。仅有两次，在标准普尔500指数之前，道琼斯工业指数和交通指数结合在一起产生了信号。当类似这样的原始的道氏理论信号出现时，这一信号都应该被遵循。换句话说，第一个产生信号的指标就是胜利者！当然，当投降式抛售发生时，我们也将这一指标加入到道氏理论中来作为买入的信号，这会使原有信号预测结果的准确度提升将近3/4。实际上，两个指标相结合得出结论的速度会提升0.1%，但对价格的预测会减弱1.1%，而跟随一个重新买入信号而出现的一个新的卖出信号，其预测的准确性会降低1.5%。尽管如此，自1957年以来所有的44个道氏理论信号，平均每个信号的改善程度都在2%以上。

2001年9月11日，这恐怖的一天过去之后，11月8日，我所解释的传统道氏理论在市场位于9587.52的水平时给出了一个买入信号。市场进入到了一种迷你的牛市之中，这虽然仅持续了六个月，但股价指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实上涨了29%。这一轮牛市的顶部过去之后，股价又折回进入到了持续的熊市当中，2002年，股价到达了新的谷底。表9-1显示，在道琼斯工业指数和交通指数的帮助下，使用标准普尔500指数是如何产生一个可以赢利的卖出信号的，而使用传统的道氏理论将会得出亏损的信号。三月份的高价运行过去之后，大量的资金从股市中撤出以满足市场的第二次衰退需求。随后出现的反弹未能到达前期的股价高位。因此形成了经典的S-1信号。于是道琼斯工业指数和标准普尔500指数急剧下滑并跌破了它们之前在2002年6月3日下跌的低点，按照21世纪的道氏理论，这种现象的出现就是一个卖出信号。而在同一天，道琼斯交通指数仍位于其早期下跌低点之上；但三周之后，交通指数也跌破了这一低点，从而印证了传统道氏理论的卖出时机。市场位于**9709.79**点位时的第一次抛售，与之前在9587.52的点位买入相比仅是一小部分利润，而这次抛售与之后在**9126.92**点位上进行抛售的不同之处在于，这两个点位之间相差了582.87点，这当然是不应该被忽略掉的。

表9-1 标准普尔500指数对道氏理论卖出信号的影响

日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）
3/19/02	10635.25		牛市高位	3/4	3049.96		3/19	1170.29	
5/6	**9808.04**	-7.8	回调	5/10	**2643.10**	-3.3	5/7	**1049.49**	-10.3
5/18	10353.08	+5.6	反弹	5/17	2798.36	+5.9	5/17	1106.59	+5.4
6/3	**9709.79 <**		突破/买入	6/3	2689.83		**6/3**	**1040.68 <**	
6/25	**9126.80**		买入信号	**6/25**	**2627.92 <**				

一种审慎但激进的方法

在最后的六个道氏理论买入信号中，使用本章中推荐的方法加以改善后得出的进入市场的股价水平，相比最初的道氏理论而言平均要低或者说改善了5.7%的水平。六个买入信号中有五个处于更好的进入水平，另外一个不是，它预测的进入市场的股价水平比最初的道氏理论高了0.04%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 1953 年笔者的数据库创建以来，道氏理论的买入信号出现之后总会出现“投降式抛售”；因此，就将投降式抛售纳入到了 21 世纪道氏理论的改编本中来。笔者的建议是，在投降式抛售发生时买入你最初计划投资头寸的 25%。如果会发生第二次投降式抛售（过去的 50 年里这种情况发生过三次），就在它发生时再买进 25% 的头寸。在道氏理论买入信号即将到来之前，在市场底部或接近市场底部的点位开始买入无疑会降低进入股票市场的平均水平。这样看来，对道氏理论买入信号出现太晚的指责显然已经过时了。

投降式抛售出现之后，道琼斯工业指数、交通指数或者标准普尔 500 平均指数中的一个通常会出现 5% 到 15% 的典型性反弹，随后是股价下挫 3% 到 10% 或者更多。既然这些指标中的一个或另一个要至少下降 3% 是道氏理论买入信号的一个必要条件，对投资者来说，明智的做法就是在这些指标下降时再次买入 25% 的头寸。

市场到呈现出定义中规定的牛市市场的特征（道琼斯工业指数和标准普尔 500 指数均上涨 19%），当这种罕见的情况出现时，在道氏理论买入信号出现之前，应该再买入 25% 的头寸。我们知道，当市场进入本书所定义的牛市行情之后，牛市市场的股价还有很大的继续上涨空间，第五章已经对这一点进行了阐述。相信道琼斯先生也乐意看到他的理论应用于对这种股价上涨的判断中来。如果一个完善的道氏理论买入信号和新的牛市市场并没有发生在一些失败的投降式抛售之后，那么，你可能在失败的股价上涨转折点进行了部分投资。在这种情况下，如果接下来市场会继续走低，三个指标中的两个到达了新的低点，这就意味着要在这种持续的熊市中抛售自己的头寸。但这种情况在过去的 50 年中从未发生过。

当新的道氏理论买入信号最终确定之后，就应该补足仓位至 100%。最后的买入信号可能会与最初的解释相一致，但会使用两个指标，这两个指标是三个指标中最先超过最初反弹数值的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对增加投资组合收益所作的改善

在刚刚过去的47年里，利用投降式抛售指标，在股价回调后买入，以及使用道琼斯工业指数、道琼斯交通指数和标准普尔500指数这三个指数中两个的验证以产生一个信号，这些方法都增强了道氏理论结论的准确性，而这又使总共44个信号中的32个信号得以改善。而这72%的信号所增加的价值，在对道氏理论本已非常突出的结果加以改善时，其作用却截然不同。对这44个信号（包含所有的买入和卖出信号）中每一个信号的平均改善水平为2.2%。由于几乎每年都会产生一个信号，事实是平均每13个月产生一个信号，这就相当于在这47年内，信号数量以每年略高于2%的速度增加。

人们常说，由于是作者作出了改善，这一理论就不能被称为道氏理论，而应称为施纳普理论。笔者认为，在没有高度计、指南针或燃料测量仪的情况下，人们不会去驾驶一架喷气式飞机的原因仅仅在于怀特兄弟在1907年以这种方式作出了尝试。所以，非常感谢查尔斯·道先生和怀特兄弟最初所做的一切，但自20世纪开始至今，世界已经走过了很长的旅程。我的观点是，充分利用这段时间里我们所见证的每一个进步。在《道氏理论》一书中，罗伯特·雷亚写道："道氏理论的可用性随时代的变迁而改善。查尔斯·道先生仅使用了几年的数据进行研究，与此相比，在我们之前有着35年的数据记录，对这一学科的研究当然会更加深入，然而，距今20年后的人们在使用这一记录时将会比我们更有优势。"他写下这些话时距今已有75年了，在这75年里，我们见证了一次大衰退、17次牛市和熊市、战争、幸福时光、艰难的时期，以及难以置信的"珍珠港"事件和"9·11"事件。而且，在这整整75年里，原来可靠的道氏理论，甚至以其最基本的解释形式一直得以盛行。然而，在21世纪，我们要将价值加入到这一理论中是不是未免想得太过繁杂了？

让我们以第一次投降式抛售为例来看看具体在什么时候以及如何买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入。这也可以作为一个在投降式抛售发生时进行投资所获收益进行衡量的案例。表 9-2 展现了这一案例。1962 年 6 月 22 日，投降式抛售出现了，当时的市场点位为 539.19，此时，买入第一个 25% 的头寸。由于投降式抛售发生时的股价水平能够提前预测，这就有可能在那天闭市时进行买入。同一周，6 月 25 日和 26 日，市场出现了两个低谷，以此推测，在随后的两到三周内市场会出现反弹，道琼斯工业指数会上涨 10.2%，7 月 12 日，道琼斯工业指数到达 590.27 点。之后，7 月 18 日，市场出现了 3% 的回调，道琼斯工业指数下降到 571.24 点。在同一天，标准普尔 500 指数第一次出现了 3% 的回调。

表 9-2 投降式抛售出现后的买入信号

日期	工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔 500 指数	百分比（%）
6/22/62	539.19		投降式抛售						
6/26	535.76		熊市谷底	6/25	115.89		6/26	52.32	
7/12	590.27 <	+10.2	反弹	7/16	125.49 <	+8.3	7/12	58.03 <	+10.9
7/18	571.24	-3.2	回调	8/13	119.28	-4.9	7/18	56.20	-3.2
7/30	591.44		突破/未突破	8/27	125.16		7/31	58.23 <	
7/31	597.93		买入						
8/23	616.00		更高点				8/22	59.78	
10/23	558.06		低点/熊市低点	10/1	114.86	-8.5	10/23	53.49	
11/9	616.13		传统买入点	11/9	126.05 <			60.16	

当第一个指数下跌了 3% 时，再次买入 25% 的头寸使投资比例达到 50%。7 月 16 日，道琼斯交通指数达到了最高点并一直持续到 7 月 25 日才出现了 3% 的下跌。在下跌 4.9% 之后，交通指数出现反弹但没能突破它们之前反弹的顶点。之后，10 月 1 日，交通指数跌至一个新的熊市低点，跌幅达 8.5%。

11 月 9 日，道琼斯交通指数涨到了一个延迟的买入点位。这是“传统的”道氏理论买入信号出现的日期。对道氏理论的最新解释为，7 月 31 日，标准普尔 500 指数和道琼斯工业指数均上涨并突破了它们原来反弹的顶点，道琼斯工业指数达到597.93 点，由于在此之前买入信号早已出现，而在买入信号出现时应该补足最后 50% 的仓位，于是整个投资平均的买入点位为576.59 点，比传统的买入点位 616.13 低了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约6.4%，与投降式抛售相关的所有买入信号的平均买入水平要比传统道氏理论的买入水平低了（也就是更完善）5.3%。

比起通常所说的第二次衰退所需的“三周到几个月”的时间，反弹的时间跨度要短很多天。这就没必要担心焦虑了，因为汉密尔顿曾说过，时间跨度甚至会是从“很少的几天到很多周”，而且市场也将要真正转变到一个新的初始趋势中去。回退持续的时间不到一周。一次投降式抛售出现之后，事情发生的速度要比在顶部时通常发生的情况要快一些。因此，投降式抛售发生后，我们就会取消为了决定一个买入信号，对第二次倒退（结果发现这是新的最初趋势）进行假设时所需要的任何时间要求。在投降式抛售没有出现时，就将对第二次衰退定义的时间缩短到大约两周这一最短的时间范围内，而非原来要求的“三周到好几个月”。这实际上与查尔斯·道最初的定义是一致的，即“第二次倒退是短暂的徘徊，从两周到一个月或更长时间不等”。

在回调阶段，只有在出现了投降式抛售之后，才应该优先选用道氏理论买入信号来判断进入股市的时机。我们知道，道氏理论买入信号总是出现在投降式抛售之后，但是其他未发生在投降式抛售之后的潜在的买入信号设置并不总是奏效，因此不要对它们抱有希望。在其他情况下，可使用最终定下来的买入信号作为买入点位。

有一种被称为“反弹球”的现象，即一只球突然从底部弹跳起来，之后却在弹跳的顶部翻滚。类似的，股票市场也易于在底部急剧而迅速地反弹，但在市场顶部达到最高点却要花费更长的时间。但是，即使股价达到最高点所花费的时间要比达到最低点的时间要长，我们仍然要使用与股价达到最低点相同的“最短大约两周的时间跨度”作为股价达到最高点的时间。与使用最初的“要求或建议”相比，有更多的信号使用了对第二次倒退所要求的压缩了的时间范围。并非所有的信号都是赢利的，但总的看来，这些信号的预测结果得到了极大的改善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-3 投降式抛售及之后的买入水平

投降式抛售		熊市谷底		反弹		回调		1st -3% *	道氏理论的买入水平		平均买入点位	低于最初买入点位的差点(%)
日期	市场点位	日期	市场点位	高点	百分比(%)	低点	百分比(%)	市场点位	日期	市场点位		
	每次买入25%							买入25%		买入使仓位达到100%		
6/22/1962	539.19	6/26/1962	535.76	590.27	10.20	571.24	-3.20	571.24	7/31/1962	597.93	576.57	-6.4
					*7月18日工业/标准普尔指数							
5/25/1970	641.36	5/26/1970	631.16	720.43	14.10	669.36	-7.10	694.35	8/21/1970	745.41	706.63	-6.9
					*6月10日标准普尔指数							
8/23/1974	686.80	10/4/1974	584.56	673.50	15.20	633.84	-5.90	658.17	11/1/1974	665.28	654.53	-3.0
9/30/1974	607.87	10/4/1974	584.56	673.50	15.20	633.84	-5.90	658.17	11/1/1974	665.28		
					*9月10日标准普尔指数							
10/19/1987	1738.74	10/19/1987	1738.74	2027.85	16.60	1793.93	-11.50	1950.43	1/7/1988	2031.50	1874.3	-8.7
12/3/1987	1776.53	10/19/1987	1738.74	2027.85	16.60	1793.93	-11.50		1/7/1988	2031.50		
					*10月22日所有指数							
8/23/1990	2483.42	10/11/1990	2365.10	2520.79	6.60	2430.20	-3.60	2518.32	11/12/1990	2540.35	2520.61	-3.4
					*9月20日所有指数							
8/31/1998	7539.07	8/31/1998	7539.07	8020.78	6.40	7615.54	-5.10	7615.54	9/14/1998	7945.35	7761.33	-3.3
					*9月10日所有指数							
9/20/2001	8376.21	9/21/2001	8235.81	9545.17	15.90	9075.14	-4.90	9344.16	11/6/2001	9591.12	9225.65	-3.8
					*10月12日交通指数							
7/19/2002	8019.26	7/23/2002	7702.34	8736.59	13.40	8043.63	-7.90	8506.62	8/14/2002	8743.31	8503.13	-5.1
					*8月1日交通指数							
10/9/2002	7286.27	10/9/2002	7286.27	8538.24	17.20	8317.34	-2.60	8368.94	11/4/2002	8571.60	8061.52	-7.1
					*10月29日交通指数							
			平均反弹		+12.8	平均回调	-5.80			低于初始买入点的平均值		-5.3

* 最先回调3%的指数与回调日期一起列出。

作者的提示：有下划线的投降式抛售水平是第二次投降式抛售，此时应增加25%的仓位。例如，2002年11月4日的信号意味着，应于7月19日、10月9日、10月29日和11月4日分别买入25%直到满仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在表 9-3 中，我们使用了最初反弹后出现的 3% 的回调这一信号来增加持有头寸，使之达到投降式抛售发生时的水平。我们已经确定了道琼斯工业指数、交通指数或标准普尔 500 指数中的任何一个最先到达那一低位的具体日期，并将那一低位作为主要的市场水平。这是最小的回调幅度，这种小幅的回调可能是在等待以后的一个回调，但是没有办法知道回调的幅度有多大，除非 3% 这一数字能够胜任潜在的道氏理论买入信号。最终的百分比，即通常所说的 50% 加入到了新的道氏理论买入信号当中。其预测结果如表 9-4 所示。

卖出信号总会导致市场在随后的几个月里平均下跌 14.6%，这一点如表 9-5 所示，实际的结果是股价的大幅度下跌，以及由此带来的下跌持续时间的大幅度延长。在第十五章中，我们会了解到，就卖出后股价下降幅度最大而言，投降式抛售这一指标拥有最佳的记录。

21 世纪新道氏理论的详细记录

表 9-6 列出了在过去的 50 年里，若使用本章所推荐的指标进行预测，将会产生的信号。最左侧一列是信号的类型。中间部分显示了对道琼斯工业指数和交通指数及标准普尔 500 指数来说，出现的反弹信号、回调信号和其他的道氏理论信号。最右侧一列显示的是，相对于仅仅依赖道琼斯工业指数和交通指数而言，加入标准普尔 500 指数后实现的改进。如果坚持使用这样的一些指标，你会更深刻地认识到它们是如何作出决定的。对于这一记录，我们没有采取类似于第三章介绍传统道氏理论时那样做出一张图，因为以图的形式表现出来的这些改进并不明显。每一个信号单独得到的改进相对来说是很小的，但正是这些小的进步累加起来才实现了对结果的真正提升。使用 21 世纪的道氏理论进行分析，从买入到卖出所获得的年平均收益几乎要比初始道氏理论的分析结果高出 3%。

对表格的注释是记录的一个重要组成部分。你会注意到，作者比较注重 DJTA（道琼斯交通平均指数）的作用，即使它对一个新的道氏理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论信号的验证并不总是必要的。当它“有严重偏离”时，对它的偏好表现在，作者会对这种偏离表示怀疑，并按照 DJTA 没有参加的情况下一半的信号所得出的结论进行投资运作，或者，如果出现了 B－5 买入信号，就会等到所有三个指数都得出相同结论时再采取行动。

同样，也要收回在第二章中所说的，在缺乏任何其他类型的道氏理论买入信号的情况下，“新的空前高位”的实现将构成一个买入信号。在对 21 世纪道氏理论的阐述中，作者已经提到，所有三个指标必须都证实了这样一个信号。与调节这些规则的英明举措有关的事实表现在 1999 年和 2007 年，道氏理论卖出信号出现之后，对股价到达新的高位之前出现的虚假暴跌所做的预防方面。

表中加粗的日期和道琼斯指数水平是新信号预测的结果；在它们下方，加粗的斜体字是未使用标准普尔 500 指数时，道氏理论指标预测的日期和道琼斯指数数值。

不管是新的还是旧的道氏理论，除此之外，你还应该知道其他的一些重要指标，从而在股票市场中能够有所感悟，产生预感并进而从股市中获利。在下一章中，我们将会具体介绍这些指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-4 "新"买入信号的结果(自 1957 年 10 月 22 日的数据)

日期	市场点位	3个月		6个月		9个月		1年		卖出信号		赢利(%)	持有月数
		市场点位	赢利(%)	市场点位	赢利(%)	市场点位	赢利(%)	市场点位	赢利(%)	卖出日期	市场点位		
11/29/1957	41.72	40.84	-2.1	44.09	5.7	47.75	14.5	52.48	25.8	2/16/1960	54.73	31.2	26.5
5/16/1961	67.08	67.73	1.0	71.62	6.8	70.59	5.2	67.71	0.9*	4/12/1962	67.71	0.9	10.9
7/31/1962	56.34	56.52	0.3	66.2	17.5	69.80	23.9	69.13	22.7	5/5/1966	87.93	56.1	45.2
12/13/1966	82.73	88.43	6.9	92.62	12.0	95.99	16.0	94.42	14.1*	10/24/1967	94.42	14.1	11.3
9/24/1968	102.59	105.04	2.4	99.79	-2.7*					2/20/1969	99.79	-2.7	4.9
10/16/1969	96.37	90.92	-5.7	88.17	-8.5*					1/26/1970	88.17	-8.5	3.3
8/21/1970	76.05	83.72	10.1	96.74	27.2	100.99	32.8	97.07	27.6*	7/28/1971	97.07	27.6	11.2
1/12/1972	103.59	110.18	6.4	106.89	3.2	108.8	5.0	119.3	15.2	3/21/1973	110.49	6.7	14.3
11/1/1974	69.55	76.98	10.7	88.1	26.7	87.99	26.5	89.04	28.0	3/30/1977	98.54	41.7	28.9
6/5/1978	99.95	104.49	4.5	101.26	1.3*					10/17/1978	101.26	1.3	5.4
1/4/1979	98.58	102.65	4.1	102.09	3.6	110.17	11.8	106.52	8.1	7/2/1984	128.64	30.5	29.9
10/6/1982	125.97	145.27	15.3	151.04	19.9	168.48	33.7	170.28	35.2	1/24/1984	165.94	31.7	15.6
11/6/1984	170.41	180.43	5.9	179.99	5.6	187.93	10.3	192.76	13.1	10/14/1987	305.23	79.1	35.3
1/5/1988	239.23	258.51	8.1	275.81	15.3	271.86	13.6	280.01	17.0	10/14/1989	333.62	39.6	21.3
5/11/1990	352.00	351.48	-0.1*							8/2/1990	351.48	-0.1	2.7
11/12/1990	314.38	365.50	16.3	375.74	19.5	388.02	23.4	396.74	26.2	8/4/1998	1072.1	241.0	92.7
9/14/1998	999.23	1 141.20	14.2	1 294.6	29.6	1 294.00	29.5	1 336.3	33.7	8/10/1999	1 281.4	28.2	10.9
11/6/2001	1 078.50	1 083.50	0.5	1 052.7	-2.4	1 040.68	-3.5*			6/3/2002	1 040.7	-3.5	6.9
8/14/2002	892.91	873.52	-2.2							9/17/2002	873.52	-2.2	1.1
11/4/2002	868.90	861.40	-0.9							1/24/2003	861.4	-0.9	2.7
4/22/2003	911.37	988.11	8.4	1 030.4	13.1	1 143.94	25.5	1 139.9	25.1	5/10/2004	1 097.1	20.4	12.6
11/3/2004	1 143.20	1 189.89	4.1	1161.2	1.6	1 245.04	8.9	1 219.9	6.7				
	平均值		4.7		10.2		16.8		19.5			30.1	18.7
										含分红的平均买入卖出收益		20.5	

* 结束于道氏卖出信号

作者注释：平均值是当时由卖出信号完成或终止的所有值的平均数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-5 21 世纪道氏理论卖出信号以及标准普尔 500 指数相对于熊市谷底的进一步损失（自 1957 年 10 月 22 日以来的数据）

卖出日期	市场点位	谷底日期	市场点位	进一步损失（%）	距谷底的月数
2/16/1960	54.73	10/25/1960	52.30*	4.4	8.3
4/12/1962	67.71	6/26/1962	52.32	22.7	2.5
5/5/1966	87.93	10/7/1966	73.20	16.8	5.0
10/24/1967	94.42	3/5/1968	87.72*	7.1	4.4
2/20/1969	99.79	7/29/1969	89.48*	10.3	5.3
1/26/1970	88.17	5/26/1970	69.29	21.4	4.0
7/28/1971	97.07	11/23/1971	90.16	7.1	4.0
3/21/1973	110.49	10/3/1974	62.28*	43.6	18.4
3/30/1977	98.54	3/6/1978	86.90	11.8	4.2
10/17/1978	101.26	11/14/1978	92.49	8.7	0.9
7/2/1981	128.64	8/12/1982	102.42	20.4	12.3
1/24/1984	165.94	7/24/1984	147.82*	10.9	5.1
10/14/1987	305.23	12/4/1987	223.92*	26.6	1.7
10/13/1989	333.62	1/30/1990	322.98*	3.2	3.6
8/2/1990	351.48	10/11/1990	295.46	15.9	2.3
8/4/1998	1072.12	8/31/1998	957.28	10.7	0.9
8/10/1999	1281.43	9/10/2001	965.54	24.7	24.3
6/3/2002	1040.68	8/5/2002	834.60*	19.8	2.1
9/17/2002	873.52	10/9/2002	776.76	11.1	0.8
1/24/2003	861.40	3/11/2003	800.73	7.0	1.6
5/10/2004	1097.12	8/12/2004	1063.23*	3.1	2.9
8/14/2007	1426.54				
未来损失的平均值：5.5 个月内下跌 14.6%					

* 如果“真正的”熊市没有随之出现，这一市场点位就是移动平均线的低点。13 个信号会在“真正的”熊市之后出现，另外 8 个则不会出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-6 改进后的记录

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	10/22/57	419.79	5.1	熊市谷底	10/22	107.21	5.5	10/22	38.98		
	10/31/57	441.04		反弹	10/23	113.16		10/31	41.06	5.3	
	11/14/57	427.94	-3.0	回调/新低	11/19	98.77	-12.7	11/14	39.44	-3.9	
	11/22/57	442.88		向上突破/反弹	5/6	113.70		11/29	41.72		
买入-2	**11/29/57**	**449.87**									**2.1**
	5/2/58	**459.56**		（见注释1 1.1%）		高					
	8/3/59	678.10		市场高位	7/7	173.56		8/3	60.71		
	9/22/59	616.45	-9.1	回调	9/22	150.28	-13.4	9/22	55.14	-9.2	
	1/5/60	685.47	11.2	新高/反弹	10/16	159.99	6.5	1/5	60.39	9.5	
卖出-2	**2/16/60**	**611.33**		向下突破	11/13	149.45		2/16	54.73		**-0.1**
	3/3/60	**612.05**									
	10/25/60	566.05		市场低位	9/29	123.37		10/25	52.30		
	4/17/61	696.72	23.1	反弹	3/22	150.81	22.2	4/17	66.68	27.5	
	4/24/61	672.66	-3.5	回调	4/25	140.04	-7.1	4/24	64.40	-3.4	
买入-1	**5/16/61**	**697.74**		向上突破/反弹	5/17	148.02		5/15	66.83		**1.3**
	10/10/61	**706.67**						(5/16	67.08)		
	12/13/61	734.91		牛市顶峰	10/11	152.92		12/12	72.64		
	1/29/62	689.92	-6.1	回调	12/20	140.66	-8.0	1/29	67.90	-6.5	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	3/15/61	723.54	4.9	反弹	2/2	149.83	6.5	3/15	71.06	4.7	
卖出-1	**4/12/62**	**685.67**		向下突破	4/26	140.28		4/12	67.71		**1.0**
	4/26/62	**678.68**									
	6/26/62	535.76		熊市谷底	6/25	115.89		6/26	52.32		
	7/12/62	590.27	10.2	反弹	7/16	125.49	8.3	7/12	58.03	10.9	
	7/18/62	571.24	-3.2	回调/新低	10/1	114.86	-8.5	7/18	56.20	-3.2	
	7/30/62	591.44		向上突破	11/9	126.05		7/31	58.23		
买入-2	**7/31/62**	**597.93***									**6.4**
	11/9/62	**616.13**									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为576.57和56.34.

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	2/9/66	995.15		牛市顶峰	2/15	271.72		2/9	94.06		
	3/19/66	911.08	-8.4	回调	3/15	243.60	-10.3	3/15	87.35	-7.1	
	4/21/66	954.73	4.8	反弹	4/20	265.97	9.2	4/21	92.42	5.8	
卖出-1	5/5/66	899.77		向下突破	5/5	240.96		5/9	86.32		**0.0**
	5/5/66	**899.77**						(5/5	87.93)		
	10/7/66	744.32		熊市谷底	10/7	184.34		10/7	73.20		
	11/16/66	820.87	10.3	反弹	11/16	208.79	13.3	11/16	82.37	12.5	
	12/2/66	789.47	-3.8	回调	11/22	199.54	-4.4	11/22	79.67	-3.3	
	1/11/67	822.49		向上突破	12/13	208.82		12/12	83.00		
买入-1	**12/13/66**	**816.70**						(12/13	82.73)		**0.7**
	1/11/67	**822.49**									
	8/9/67	926.72		市场高位	8/4	274.49		8/4	95.83		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	8/30/67	893.72	-3.6	回调	8/22	256.06	-6.7	8/28	92.64	-3.3	
	9/25/67	943.08	5.5	新高/反弹	9/18	265.11	3.5	9/25	97.59	5.3	
卖出-2	**10/24/67**	**888.18**		向下突破	10/10	254.59		11/2	92.34		**0.0**
	10/24/67	**888.18**						(10/24	94.42)		
	3/21/68	825.13		市场低位	3/5	214.58		3/5	87.72		
	7/15/68	923.72	11.9	反弹	7/8	269.61	25.6	7/11	102.39	16.7	
	8/9/68	869.65	-5.9	回调	8/9	245.76	-8.8	8/2	96.63	-5.6	
	9/9/68	924.98		向上突破	10/1	270.24		9/24	102.59		
买入-1	**9/24/68**	**938.28**									**0.4**
	10/1/68	**942.32**									
	12/3/68	985.21		牛市顶峰	12/1	279.48		11/29	108.37		
	1/8/69	921.25	-6.5	回调	1/13	260.04	-7.0	1/13	100.40	-7.4	
	2/13/69	952.70	3.4	反弹/新高	2/7	279.88	7.6	2/13	103.71	3.3	
卖出-2	**2/20/69**	**916.65**		向下突破	2/25	257.07		2/20	99.79		**1.9**
	2/25/69	**899.80**									
	7/29/69	801.96		市场低位	7/30	193.19		7/29	89.48		
	9/2/69	837.78	4.5	反弹	8/22	202.02	4.6	8/22	95.92	7.2	
	9/8/69	811.84	-3.1	回调	10/9	194.72	-3.6	9/8	92.70	-3.4	
买入-1	**10/16/69**	**838.77**		向上突破	10/27	202.37		10/16	96.37		**2.5**
	10/27/69	**860.28**									
	11/10/69	863.05		市场高位	10/28	202.45		11/10	98.33		
	12/17/69	769.93	-10.8	回调	12/16	169.43	-16.3	12/17	89.20	-9.3	
	1/5/70	811.31	5.4	反弹	1/5	183.31	8.2	1/5	93.46	4.8	
卖出-1	**1/26/70**	**768.88**		向下突破	1/26	168.98		1/23	89.07		**0.0**
	1/26/70	**768.88**						(1/26	88.17)		
	5/26/70	631.16		熊市谷底	5/26	131.53		5/26	69.29		
	6/19/70	720.43	14.1	反弹	6/3	146.98	11.7	6/3	78.52	13.3	
	7/7/70	669.36	-7.1	回调/新低	7/7	116.69	-20.6	7/7	71.23	-9.3	
	7/16/70	723.44		向上突破	9/28	148.21		8/21	79.24		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
买入-2	8/21/70	745.41*			8/21	130.60					6.9
	9/28/70	758.97									（见注释2 6.0%）
	*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为706.63和76.05。										
	4/28/71	950.82		市场高位	4/28	232.79		4/28	104.77		
	6/28/71	873.10	-8.2	回调	6/28	208.89	-10.3	6/22	97.59	-6.9	
	7/12/71	903.40	3.5	反弹	7/12	220.21	5.4	7/12	100.82	3.3	
卖出-1	7/28/71	872.01		向下突破	7/28	208.06		7/28	97.07		0.0
	7/28/71	872.01									
	8/10/71	839.59		市场低位	8/4	203.61		8/9	93.53		
	9/8/71	920.53	9.7	反弹	9/7	248.33	22.0	9/8	101.34	8.4	
	11/23/71	797.97	-13.4	新低/回调	11/23	208.43	-16.1	11/23	90.16	-11.0	
买入-2	1/12/72	910.82		向上突破	1/12	249.08		12/20	101.55		1.1
	2/10/72	921.28						(1/12	103.59)		
	1/11/73	1051.70		牛市顶峰	12/11	240.41		1/11	120.24		
	2/27/73	947.72	-9.0	回调	3/5	191.58	-20.3	2/8	113.16	-5.9	
	3/7/73	979.98	3.4	反弹	3/7	198.35	3.5	2/13	116.78	3.2	
卖出-1	3/21/73	938.37		向下突破	3/23	189.22		2/26	112.19		1.7
	3/23/73	922.71						(3/21	110.49)		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	10/3/74	584.56		市场低位	1/3	125.93		10/3	62.28		
	10/14/74	673.50	15.2	反弹	10/22	152.74	21.3	10/21	73.50	18.0	
	10/28/74	633.84	-5.9	回调	10/28	145.78	-4.6	10/28	70.09	-4.6	
	11/5/74	674.75		向上突破	11/1	153.55		10/30	74.31		
买入-1	**11/1/74**	**665.28***						(11/1	73.88)		**3.0**
	11/5/74	**674.75**									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为654.53和69.55.

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	12/6/74	577.60		熊市谷底							
	9/21/76	1014.79		牛市顶峰	7/14	231.27		9/21	107.83		
	10/12/76	932.35	-8.1	回调	10/12	203.85	-11.9	11/10	98.81	-8.4	
	12/31/76	1004.65	7.8	反弹/新高	5/18	246.64	21.00	12/31	107.46	8.8	
	2/11/77	931.52		向下突破	10/24	201.74		3/30	98.54		
卖出-2	**3/30/77**	**921.21**									**14.8**
	10/24/77	**802.32**									（见注释3 7.4%）
	2/28/78	742.72		熊市谷底	3/9	199.31		3/6	86.90		
	5/17/78	858.37	15.6	反弹	5/22	231.30	16.1	5/17	99.60	14.6	
	5/26/78	831.69	-3.1	回调	5/26	223.70	-3.3	5/26	96.58	-3.0	
买入-1	**6/5/78**	**863.83**		向上突破	6/6	231.35		6/5	99.95		**0.3**
	6/6/78	**866.51**									

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	9/11/78	907.74		牛市顶峰	9/8	261.49		9/12	106.99		
	9/20/78	857.16	-5.6	回调	9/22	241.58	-7.6	9/27	101.66	-5.0	
	10/11/78	901.42	5.2	反弹	10/12	250.15	3.5	10/11	105.39	3.7	
	10/19/78	846.41		向下突破	10/17	237.44		10/17	101.26		
卖出-1	**10/17/78**	**866.34**									**2.4**
	10/19/78	**846.41**									
	11/14/78	785.26		市场低位/熊市谷底	11/14	205.49		11/14	92.49		
	12/6/78	821.90	4.7	反弹	12/6	218.20	6.2	12/6	97.49	5.4	
	12/18/78	787.51	-4.2	回调/新低	12/20	203.45	-6.8	12/18	93.44	-4.2	
买入-2	**1/4/79**	**826.14**		向上突破	1/15	218.79		12/26	97.52		**-1.1**
	5/13/80	**816.89**						(1/4	98.58)		
	(4/21/80	759.13		熊市谷底－仅以道琼斯工业指数为参考	3/27	233.69		4/21	99.80)		
	4/27/81	1024.05		牛市顶峰	4/16	447.38		11/28/80	140.52		
	5/11/81	963.44	-5.9	回调	5/11	410.28	-8.3	12/11	127.36	-9.4	
	6/15/81	1011.99	5.0	反弹	6/1	430.92	5.0	1/6	138.12	8.4	
卖出-1	**7/2/81**	**959.19**		向下突破	7/2	409.60		2/20	126.58		**0.0**
	7/2/81	**959.19**						(7/2	128.64)		
	8/12/82	776.92		熊市谷底	8/12	292.12		8/12	102.42		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	9/21/82	934.79	20.3	反弹	9/14	375.45	28.5	9/21	124.88	21.9	
	9/30/82	896.25	-4.1	回调	9/30	360.46	-4.0	9/30	120.42	-3.6	
买入-1	**10/6/82**	**944.26**		向上突破	10/7	382.87		10/6	125.97		**2.2**
	10/7/82	**965.97**									
	11/29/83	1 287.20		市场高位	11/22	612.57		10/10	172.65		
	12/15/83	1 236.79	-3.9	回调	12/22	587.07	-4.2	11/7	161.78	-6.3	
	1/6/84	1 286.64	4.0	反弹/新高	1/9	612.63	4.4	11/29	167.91	3.8	
卖出-2	**1/24/84**	**1 242.88**		向下突破	1/24	585.29		12/15	161.67		**0.9**
	1/25/84	**1 231.89**						(1/24	165.94)		
	7/24/84	1 086.57		市场低位	7/25	444.03		7/24	147.82		
	8/21/84	1 239.73	14.1	反弹	9/14	526.52	18.6	9/17	168.87	14.2	
	10/9/84	1 175.13	-5.2	回调	10/9	508.48	-3.4	10/9	161.87	-4.1	
买入-1	**11/6/84**	**1 244.15**		向上突破	10/18	542.53		11/6	170.41		**1.4**
	1/21/85	**1 261.37**									
	8/25/87	2 722.42		牛市顶峰	8/14	1 101.16		8/25	336.77		
	9/21/87	2 492.82	-8.4	回调	9/21	1 005.80	-8.7	9/21	310.54	-7.8	
	10/2/87	2 640.99	5.9	反弹	10/2	1 064.41	5.8	10/5	328.08	5.6	
卖出-1	**10/14/87**	**2 412.70**		向下突破	10/15	980.24		10/12	309.39		**2.4**
	10/15/87	**2 355.09**						(10/14	305.23)		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	10/19/87	1738.74		熊市谷底	10/20	740.25		10/19	224.84		
	10/21/87	2027.85	16.6	反弹	10/21	787.01	6.3	10/21	258.38	15.4	
	10/26/87	1793.93	-11.5	回调/新低	10/26	674.92	-14.2	10/26	227.67	-11.9	
	11/2/87	2014.09		更低位反弹	11/2	784.38		11/2	255.75		
	12/4/87	1766.74		回调/新的新低	12/4	661.00		12/4	223.92		
买入-4	**1/5/88**	**2031.5***		向上突破	1/7	789.43		1/4	255.94		**8.7**
	1/7/88	**2051.89**						(1/5	258.63)		

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为1874.30和239.23.

	9/1/89	2752.09		市场高位	9/5	1532.01		9/1	353.73		
	9/25/89	2659.19	-3.4	回调	9/26	1424.96	-7.0	9/14	343.16		
	1/9/89	2791.41	5.0	新高/反弹	10/9	1518.49	6.6	10/9	359.80	-4.8	
卖出-2	**10/13/89**	**2569.26**		向下突破	10/1	406.29		10/13	333.62		**0.0**
	10/13/89	**2569.29**									
	1/30/90	2543.24		市场低位	1/30	1031.83		1/30	322.98		
	4/17/90	2765.77	8.7	反弹	3/27	1192.57	15.6	4/16	344.74	6.7	
	4/27/90	2645.05	-4.4	回调	4/27	1128.20	-5.4	4/27	329.11	-4.5	
买入-1	**5/11/90**	**2810.58**		向上突破	6/4	1207.85		5/11	352.00		**4.6**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	6/4/90	**2935.19**									
	6/15/90	2935.89		市场高位	6/6	1212.77		6/4	367.40		
	6/26/90	2842.33	-3.2	回调	7/5	1131.02	-6.7	6/26	352.06	-4.2	
	7/16/90	2999.75	5.5	牛市高位/反弹	7/16	1189.60	5.2	1/16	368.95	4.8	
卖出-2	**8/2/90**	**2864.60**		向下突破	7/30	1125.00		8/2	351.48		**2.0**
	8/3/90	**2809.65**									
	10/11/90	2365.10		熊市谷底	10/17	821.93		10/11	295.46		
	10/19/90	2520.79	6.6	反弹	10/22	883.69	7.5	10/22	314.76	6.5	
	10/29/90	2430.20	-3.6	回调	10/31	822.30	-6.9	10/29	301.88	-4.1	
买入-1	**11/12/90**	**2540.35***		向上突破	12/5	903.67		11/12	319.48		**3.4**
	12/5/90	**2610.40**									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为2520.61和314.38.

	5/13/98	9211.84		市场高位	4/16	3686.02		4/22	1130.54		
	6/15/98	8627.93	-6.3	回调	6/2	3259.30	-11.6	6/3	1082.73	-4.2	
	7/17/98	9337.97	8.2	牛市高位/反弹	7/14	3618.73	11.0	7/17	1186.75	9.6	
卖出-2	**8/4/98**	**8487.31**		向下突破	7/29	3244.93		8/4	1072.12		**0.0**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	8/4/06	8 487.31									
	8/31/98	7 539.07		熊市谷底	9/4	2 616.75		8/31	957.28		
	9/8/98	8 020.78	6.4	反弹	9/8	2 749.30	5.1	9/8	1 023.46	6.9	
	9/10/98	7 615.54	-5.4	回调	9/10	2 631.51	-4.3	9/10	980.19	-4.2	
买入-1	9/14/98	7 945.35*		向上突破	9/14	2 805.14		9/14	1 029.72		3.3
	9/15/98	8 024.39									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为7 761.33和999.23.

	5/13/99	11 107.19		市场高位	5/12	3 783.50		5/13	1 367.56		
	5/27/99	10 466.93	-5.8	回调	6/25	3 316.11	-12.4	6/1	1 284.26	-6.1	
	7/16/99	11 209.84	7.1	新高/反弹	7/2	3 515.99	6.0	7/16	1 418.78	10.5	
	8/2/99	10 645.96		回调/向下突破	8/4	3 280.07		8/10	1 281.43		
	8/25/99	11 326.04		市场高位/反弹	8/25	3 309.25		8/25	1 381.79		
卖出-3	8/10/99	10 655.15		向下突破							3.3
	9/23/99	10 318.59									
	(9/14/00	11 722.98		牛市高位-非道琼斯工业指数(见注释4)	11/16/19	3 099.67		3/24	1 527.46)		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	9/21/01	8235.81		熊市谷底	9/20	2033.86		9/20	965.54		
	10/26/01	9545.17	15.9	反弹	10/11	2314.80	13.8	10/26	1104.61	14.4	
	10/31/01	9075.14	−4.9	回调	10/19	2174.28	−6.1	10/31	1059.78	−4.1	
买入−1	11/6/01	9591.12*		向上突破	11/8	2320.98		11/6	1118.86		3.8
	11/8/01	9587.52									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为9225.65和1078.48.

	3/19/02	10635.25		牛市顶峰	3/4	3049.96		3/19	1170.29		
	5/6/02	9808.04	−7.8	回调	5/10	2643.10	−13.3	5/7	1049.49	−10.3	
	5/18/02	10353.08	5.6	反弹	5/17	2798.36	5.9	5/17	1106.59	5.4	
卖出−1	6/3/02	9709.79		向下突破	6/25	2627.92		6/3	1040.68		6.4
	6/25/02	9126.80									
	7/23/02	7702.34		市场低位	7/23	2160.35		7/23	797.70		
	7/31/02	8736.59	13.4	反弹	7/30	2389.51	10.6	7/31	911.62	14.3	
	8/5/02	8043.63	−7.9	回调/新低	8/5	2132.27	−10.8	8/5	834.60	−8.4	
	8/9/02	8745.45		向上突破	8/21	2423.21		8/14	919.62		
买入−2	8/14/02	8743.31*									5.1
	8/21/02	8957.23									

*若在投降式抛售时买入25%，回调时买入25%，道氏理论买入信号出现时买入50%，就变为8503.13和892.91.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	8/22/02	9053.64		市场高位	8/22	2463.96		8/22	962.70		
	9/5/02	8283.70	-8.5	回调	9/5	2204.26	-10.5	9/3	878.02	-8.8	
	9/10/02	8602.61	3.8	反弹	9/11	2297.32	4.2	9/10	909.58	3.6	
卖出-1	9/17/02	8207.55		向下突破	9/16	2203.69		9/17	873.52		0.0
	9/17/02	8207.55									
	10/9/02	7286.27		熊市谷底	1/9	2013.02		10/9	776.76		
	10/21/02	8538.24	17.2	反弹	10/23	2341.55	16.3	10/21	899.72	15.8	
	10/24/02	8317.34	-2.6	回调	10/29	2248.23	-4.0	10/24	882.50	-1.9	
买入-1	11/4/02	8571.60*		向上突破	11/5	2344.46		11/1	900.96		7.1
	11/5/02	8678.27						(11/4	908.35)		

*若在第一次投降式抛售发生时维持25%的仓位，第二次发生时增加25%的仓位，回调时增加25%的仓位，道氏理论买人信号出现时再增加最后的25%，这一数据就变为了8061.52和868.90.

	11/27/02	8931.68		市场高位	11/6	2413.71		11/27	938.87		
	12/27/02	8303.78	-7.0	回调	1/11	2268.35	-6.0	12/27	875.40	-6.8	
	1/14/03	8842.62	6.5	反弹/新高	1/6	2421.71	6.8	1/14	931.66	6.4	
卖出-2	1/24/03	8131.01		向下突破	1/22	2213.63		1/24	861.40		0.0
	1/24/03	8131.01									
	3/11/03	7524.06		市场低位/熊市谷底	3/11	1942.19		3/11	800.73		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	3/21/03	8521.97	13.3	反弹	3/21	2263.49	16.5	3/21	895.79	11.9	
	3/31/03	7992.13	-6.2	回调	3/31	2131.21	-5.8	3/31	848.14	-5.3	
买入-1	4/22/03	8484.99		向上突破	4/15	2316.62		4/22	911.37		1.1
	5/2/03	8582.68									
	2/11/04	10737.70		市场高位	1/22	3080.32		2/11	1157.76		
	3/24/04	10048.23	-6.4	回调	3/22	2750.80	-10.7	3/24	1091.19	-5.7	
	4/6/04	10570.81	5.2	反弹	4/22	3006.76	9.3	4/5	1150.57	5.4	
卖出-1	5/10/04	9990.02		向下突破	无	无		5/10	1087.12		
	无	无									（见注释5）
	8/12/04	9814.59		市场低位	8/6	2966.08		8/12	1063.23		
	9/14/04	10318.16	5.1	反弹	10/6	3388.72	14.3	10/6	1142.05	7.4	
	10/25/04	9749.49	-5.5	新低/回调	10/13	3282.43	-3.1	1/25	1094.80	-4.1	
买入-2	11/3/04	10137.05		向上突破	10/21	3431.69		11/3	1143.20		-1.5*
	7/19/07	14000.14		市场高位	7/19	5446.49		7/19	1553.08		
	8/3/07	13181.9	-5.60	回调	8/3	4873.81	-10.50	8/3	1433.06	-7.7	
	8/8/07	13657.86	3.60	反弹	8/8	5079.39	4.2	8/8	1497.49	4.50	
卖出-1	8/14/07	13028.92		向下突破	8/14	4850.25		8/14	1426.54		1.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

信号类型（第二章）	日期	道琼斯工业指数	百分比（%）	市场状况	日期	道琼斯交通指数	百分比（%）	日期	标准普尔500指数	百分比（%）	相对于道氏理论信号的改善程度
	11/21/07	12799.04									
	10/9/07	14164.53		牛市高位－非道琼斯工业指数(见注释6)	10/5	4997.17		10/9	1565.15		
								信号平均改善水平:	2.20%		

* －1.5%是再没有初始的道氏理论信号作参考的情况下，之前卖出和现在买入之间的损失幅度。

注释1：在道琼斯交通指数盛行的时代，严格地说，此指数有8.1%的偏差，因此，我只是按照新的信号指示进行操作，并等待交通指数最后的确认；结果，卖出操作只能以新旧信号预测的中间水平来加以调整，其平均成本在454.72点，仅获得了1.1%的更优价格水平。当交通指数必须变动8%～10%时，我选择等待确认。

注释2：同注释1；道琼斯交通指数变动了11.1%，因此，在这种情况下，我继续拖延到最后，没有以713.42的平均成本和仅仅6.0%的更优价格购入25%。

注释3：同注释1和注释2类似；道琼斯交通指数变动了9.7%，我没有以861.77平均价格水平和仅仅7.4%的更优价格卖出我所持有的最后的50%股票。

注释4：卖出信号出现后，道琼斯工业指数和标准普尔500指数均达到了新高，进而牛市得以延长。但道琼斯交通指数并未达到新高。牛市长期维持之后，在没有这三个信号都加以确认之前，你不应该盲目追高。因此，根据B-5这一买入信号（在新的高位），就应该等待所有三个信号都进行了确认才进行买入操作。

注释5：尽管道琼斯交通指数变化了2.1%，但它从未对道琼斯工业指数和标准普尔500指数进行验证。当道氏理论信号和其他信号仍处于检验阶段时，我不会按照这一信号加以操作，也不会建议我的投资者买入。最近，投降式抛售指标中的两个已经给出了买入信号，而且，我写到，我有数不尽的理由去期待一个能持续很多年的牛市的出现。即便道琼斯交通指数失效了，我同样会尊重这一指标。

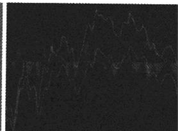
注释6：同注释4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇

其他重要指标



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　施纳普时机指标：其他主要趋势指标

在这一章，我们将论述图森指标（Tucson Indicator），以及它是如何在一个大证券公司里发展成为主要趋势指标。我在添惠（现在的摩根士丹利）工作的过程中，计算机辅助研究部（COMPARE）开发了许多计算机自动生成的程序帮助分析师和经纪人识别具有投资吸引力的行业组合，我发现他们所得到的某些模型与牛熊市的到来是一致的。由于那时我执掌图森和亚利桑那州南部区域，它最初被称作图森指标。在公司关闭部分技术分析业务之后，我继续将它实践和完善到现在的施纳普时机指标（Schannep Timing Indicator）。你有必要了解这个理论，因为像道氏理论一样，它有一个出色的预测数据记录。

形成牛市或熊市的因素

这些年来我发现，虽然没有两次牛市或熊市是完全相同的，但必定存在着某些他们共同遵循的因素。作为空军部队里年轻的飞行教师，我教过一段时间的气象学。在暴风雨天气中非常明显地是，多种因素的集合共同作用形成暴风雨。并不仅仅是大气中的湿气含量或者湿气存在的高度达到了要求，还需要上升来源，大气需要被抬高，这主要通过穿越一个山区，夏天地下的加热，或者通过冷锋机制逐渐推进至已存在的暖气流。这种集合作用，再借助一点不确定因素，往往就会形成最终发展成为暴风雨的积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

云，随后便雷电交加！

同样地，多种因素的集合也必须要在同一时期共同作用才能形成牛市或熊市。首先，形成牛市必须要存在一个向上的动力要素，而形成熊市必须存在一个向下的动力要素。重要的是，我们需要判别这种运动究竟只是轻微的波动还是确定形成真正牛市或熊市的动力。偏离现有趋势的变动同样可以用本书第七章中描述的短期振荡器来衡量。当向上或向下的动力趋势的改变量达到1%的上下限时，就可以判断趋势很有可能延续。这就好像飞机偏离航道，在到达某个限度之前它只是在加速，但到达限度之后就是完全脱离轨道的飞行。

除了动力，第二个因素就是一种有助于引爆牛市或加剧熊市的瞬间的气氛。幸运的是，我们可以测定这个气氛是有利的、中性的或是不利的，可以估计加强或削弱动力继续发展成为牛市或熊市的可能性。为了测定货币形势的状况，我们可以查找联邦基金利率和超额准备金率来确定资金成本的高低以及资金的可得性。他们常常被用来确定货币状况是有利的、中性的或是不利的。美国联邦储备公开市场委员会设置一个基准利率，即银行间隔夜拆借利率。这些利率（即联邦基金利率）可以在《华尔街日报》中查到。如果银行拥有超过美联储要求的储备金，就称作超额储备。

预测股票市场的其他指标

我们都知道，尽管未来不可预知，但某些事情是可以预测的。我创作《股市主要趋势时机指标》一文的目的就是从主要股价平均指数的价格运动走势中发现其中的变化。这在添惠公司出版的《投资天才是能识别趋势的人——而不是抓住股市顶或底的人》一书中已多次提到。尽管历史给出了一些参考数据，但无论是股价运动的持续长度，还是其扩展宽度，都不能事先被预测。我的指标中输入的数据没有一个是来自预测的数值，它们全部都来自现有公共出版物上的已知信息。我可以用添惠公司对投资时机的信任来向你做出保证，这种信任的证据来自添惠1975年的小册子。“计算机辅助研究部（COMPARE）能否提高你对时机的把握？”小册子中指出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“添惠公司相信时机——知道何时买何时卖——是任何投资决策中最重要的因素之一。”

添惠并不是第一个提出信任投资时机的公司，在60多年前的1945年，一个美林（Merrill Lynch）、皮尔斯（Pierce）、芬宝（Fenner&Beane）的广告中就提出：

“当震惊世界的事件逐渐变成家常便饭，越来越多的投资者寻找投资向导，现在比以往任何时间都更清醒地认识到何时买和何时卖同样重要。同时，聪明的投资者同样知道当前社会没有安全可以被购买或遗忘，成功的投资实践需要买入和卖出时机的敏锐判断。”

随着美联储的数据能够以越来越快的速度得到，我已经可以在自己的电脑上生成必要的运算。我已经对我的指标进行了改进和精炼，并使它比最初1969年时反应迅速若干倍。尽管构成我指标的要素成分在数学方面有一定的挑战性，但货币部分十分简单。然而，它并不取决于个人的解释，就像道氏理论那样。我的注册会计师自己独立运用我的指标所做出的非常明确的解释，轻而易举地证明了它的信号日期，而这与我本人的解释毫不矛盾。这个证明可以在附录D中看到。

尽管我的施纳普时机指标中的信号日期和道氏理论十分相似，但它们的建立方式却完全不同。我的指标建立在股票市场内部动力要素和瞬间气氛的数学计算的基础之上，而道氏理论则完全由外部图表走势决定。以我谦逊的观点来看，它们是两个重要的股票市场主要趋势时机指标，它们有足够的证明材料和长时期核实无误的数据记录，为准确把握市场时机提供了标准。

那么，它是如何在股票市场上运作的呢？表10-1显示了在下达买入信号之后，标准普尔500指数3个月、6个月、9个月和1年的平均收益率分别为+7.8%、+14.9%、+18.0%和+22.2%，不包括股息和红利。每年从买入到卖出的包含股息和红利的平均收益率是17.0%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10-1 施纳普时机指标买入信号和其后标准普尔 500 指数的收益率(数据始于 1953 年 12 月 31 日)

日期	3 个月		6 个月		9 个月		1 年		至卖出信号			
	指数水平	指数水平	收益率(%)	指数水平	收益率(%)	指数水平	收益率(%)	指数水平	收益率(%)	卖出日期	指数水平	收益率(%)
1/25/1954	25.93	27.76	7.1	30.31	16.9	31.96	23.3	35.51	36.9	8/20/1956	48.25	86.1
5/5/1958	43.79	47.75	9.0	52.03	18.8	54.81	25.2	57.75	31.9	11/12/1959	57.17	30.6
1/3/1961	57.57	65.6	13.9	65.21	13.3	67.77	17.7	71.13	23.6	5/10/1962	63.57	10.4
11/14/1962	56.42	66.35	17.6	70.21	24.4	71.07	26.0	72.95	29.3	5/2/1966	90.9	61.1
12/27/1966	81.00	90.87	12.2	91.30	12.7	96.79	19.5	95.91	18.4	1/22/1968	94.03	16.1
4/11/1968	96.53	102.39	6.1	108.18	12.1	100.93	4.6	98.65	2.2	3/7/1969	98.65	2.2
8/24/1970	75.62	84.78	12.1	96.73	27.9	100.13	32.4	100.40	32.8	2/23/1973	113.16	49.6
10/22/1973	109.16	98.66	19.0							11/20/1973	98.66	-9.6
11/4/1974	70.73	77.61	9.7	89.22	26.1	87.15	23.2	88.51	25.1	10/31/1977	92.34	30.6
4/17/1978	94.45	97.78	3.5	101.26	7.2	96.03	1.7			10/26/1978	96.03	1.7
6/11/1980	116.02	125.66	8.3	127.36	9.8	129.95	12.0	133.80	15.3	8/31/1981	122.79	5.8
8/23/1982	116.11	132.93	14.5	146.79	26.4	163.43	40.8	162.80	40.2	2/22/1984	154.31	32.9
8/21/1984	167.83	164.52	-2.0	180.19	7.4	189.64	13.0	189.20	12.7	10/16/1987	282.70	68.4
3/16/1988	239.57	269.77	12.6	270.65	13.0	276.29	15.3	299.40	25.0	8/24/1990	311.51	30.0
1/25/1991	321.57	379.25	17.9	380.96	18.5	384.2	19.5	415.00	29.1	6/20/1994	455.48	41.6
2/22/1995	485.07	523.65	8.0	559.52	15.3	598.4	23.4	658.90	35.8	8/27/1998	1042.60	114.9
11/5/1998	1045.6	1239.4	18.5	1347.30	28.9	1313.71	25.6	1324.00	26.6	8/30/1999	1324.02	26.6
12/3/1999	1433.3	1409.2	-1.7	1477.30	3.1	1520.77	6.1	1315.00	-8.2	7/3/2002	953.99	-33.4
11/5/2002	858.47	843.59	-1.7	926.55	7.9	965.46	12.5	1052.00	22.5	8/5/2004	1080.7	25.9
11/22/2004*	1170.30	1201.60	2.7	1189.30	1.6	1219.71	4.2	1255.00	7.2	7/12/2006	1258.60	7.5
10/12/2006	1362.83	1430.73	5.0	1447.80	6.2	1547.8	13.6	1561.80	14.6	1/15/2008	1380.95	1.3
	平均:		**7.8**		**14.9**		**18.0**		**22.2**			**28.6**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在表 10-1 中，我合并投降式抛售指标作为我买入指标的一部分，因为根据道氏理论，一个施纳普时机指标的买入信号总是尾随于投降式抛售指标之后。因此，当投降式指标发生时，我买入并持有 1/2 的仓位，而当它重复发生时（这在过去 50 年中发生过三次），我将投资仓位增加到 2/3。然而根据道氏理论得出了不同的仓位，这是因为根据道氏理论，股市的下跌并不需要遵循什么必要条件。因此，其他的唯一增持机会就是在施纳普时机指标已经完全显示在表中的信号日期上，这时，最终将投资仓位增至 100%。

作者注释：一个在 2001 年 4 月 6 日进行的交易（未显示）是为了纠正一个错误的卖出，这个卖出是因为美联储修正了其报告数据，因此这个交易没有包括在其他真实的买入信号中。

接下来的卖出信号的结果显示在表 10-2 中。

表 10-2 施纳普时机指标卖出信号和其后到达最终熊市底部标准普尔 500 指数的亏损（数据始于 1953 年 12 月 31 日）

卖出日期	指数水平	底部日期	指数水平	其后亏损（%）	到达底部的月数
8/20/1956	48.25	10/22/1957	38.98	19.2	14.1
11/12/1959	57.17	10/25/1960	52.30 *	8.5	11.5
5/10/1962	63.57	6/26/1962	52.32	17.7	1.5
5/2/1966	90.90	10/7/1966	73.20	19.5	5.2
1/22/1968	94.03	3/5/1968	87.72 *	6.7	1.5
3/7/1969	98.65	5/26/1970	69.29	29.8	14.6
2/23/1973	113.16	8/22/1973	100.53 *	11.2	6.0
11/20/1973	98.66	10/3/1974	62.28	36.9	10.5
10/31/1977	92.34	3/6/1978	86.90	5.9	4.2
10/26/1978	96.03	11/14/1978	92.49 *	3.7	0.6
8/31/1981	122.79	8/12/1982	102.42	16.6	11.4
2/22/1984	154.31	7/24/1984	147.82 *	4.2	5.1
10/16/1987	282.70	12/4/1987	223.92	20.8	1.6
8/24/1990	311.51	10/11/1990	295.46	5.2	1.6
6/20/1994	455.48	6/24/1994	442.80 *	2.8	0.1
8/27/1998	1042.59	8/31/1998	957.28	8.2	0.1
8/30/1999	1324.02	10/15/1999	1247.41 *	5.8	1.5
8/5/2004 **	1080.70	8/12/2004	1063.23 *	1.6	0.3
7/12/2006	1258.60	7/17/06	1234.49 *	1.9	0.2
1/15/2008	1380.95				
	其后平均下跌：			**12.5**	**4.9**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者注释：当没有“官方”的熊市到来时，标注一个*的市场价格是股价运动中的低点。2004年8月5日的卖出标注了两个*，被看做是当时的半个卖出信号，这是因为非常有利的货币环境即将到来，所以它只能被看做其他卖出信号的一半。11个信号出现在官方熊市之后，而八个不是。（这八个信号在表10-2中用*显示）

非常巧合的是，这个指标的结果与道氏理论的结果十分相似。由于这个指标几乎是独立由有关货币形势的要素的计算来决定的，而与道氏理论要求的图表走势分析完全不同，人们也许会惊讶它们的结果如此相似。同时运用上述两种指标的好处是你可以用完全不同的方法得到相似的结论，即殊途同归。记录50多年来买入和卖出信号日期和股价水平的完整数据请参见附录D，这是综合指标的一部分。在那你将看到施纳普时机指标和道氏理论是如何协力发挥作用的。我没有做道氏理论的图表，因为它们的结果实在太相似了。在第十三章我们将看到投降式抛售指标、道氏理论、施纳普时机指标以及熊市和牛市的定义是如何很好地相互联系、相互作用的。但首先，在接下来的两章，我们先来看看一些其他的重要指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 “三个顶部与一个下跌”：领先于市场顶部的指标

预测股票市场的顶部是市场时机选择中最难的一部分。正因为如此，这一章我们将讨论在识别股市顶部方面有着出色记录的三种指标。以下三个现象将对你预测股市顶部大有帮助：纽约证券交易所量顶、反向收益率曲线和消费者信心顶点。当这三个指标出现后，股市顶部通常也就不远了。然后本章介绍了另一个顶——住房开工率——它通常也对预测市场有一定影响。下面就让我们一起来看这三个指标，相信你们一定会明白我的意思。

现象 1：量顶

在牛市（之后是“官方”的，基于我在第一章的定义）期间，最大的月成交量通常会在提前于市场顶部出现约五个月时发生。由于节假日、周末以及其他因素（如二月份的交易日通常少于其他月份）的影响，每个月的交易天数可能不同。因此，最合适的是用每个月的最高平均每日成交量。

纽约证券交易所 1999 年 12 月的月成交量为随后到来的牛市提供了一个预测记录。（见表 11-1）。因此，投资者应该开始在接下来的五个月里寻找股票市场顶部，道琼斯指数在接下来的那个月就到达了顶部。牛市顶部到来之后，剩下的任何大成交量，例如发生在 2001 年 1 月和 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月的成交量，都对判别熊市的持续不具有任何帮助。相同的情况发生在2008年1月，它出现在2007年10月的顶部之后。如果市场没有进入熊市，那么月成交量将继续对牛市的持续发挥作用。

表 11-1 成交量和股市顶部的关系

熊市底部（月/年）	"公认"牛市	量顶（月/年）	股市顶部	领先时间（月数）
9/1900	12/00	4/01	6/01	2
11/03	7/04 *	1/06	1/06	0
11/07	1/08 *	11/08	11/09	12
9/11	3/12 *	4/12	9/12	5
12/14	4/15 *	11/16	11/16	0
12/17	1/18 *	10/19	11/19	1
8/21	11/21 *	4/22	3/23	11
10/23	7/24 *	10/29	9/29	1（滞后）
7/32	7/32	3/33 *	3/37	48 *
3/38	4/38	10/38	11/38	1
4/42	10/42	1/46	5/46	4
6/49	11/49	12/54	4/56	16
10/57	7/58	3/61	12/61	9
6/62	11/62	12/65	2/66	2
10/66	4/67	4/68	12/68	8
5/70	9/70	11/72	1/73	2
12/74	1/75	1/76	9/76	8
2/78	8/78	8/78	9/78	1
4/80	7/80	3/81	3/81	1
8/82	9/82	8/87	8/87	0
10/87	2/88	6/88	7/90	25
10/90	2/91	7/98	7/98	0
8/98	11/98	12/99	1/00	1
9/01	11/01	1/02	3/02	2
10/02	11/02	8/07	10/07	2
			平均：	5 个月

* 是指在不稳定的市场中，与萧条及其后果相联系的量顶月份（如第七章所示，大量迷你牛市和迷你熊市在1929～1937年间发生），并被认为偏离正轨。它们的量顶领先股市顶部的平均时间小于一个月。它们不包含在平均领先时间的计算中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总 结

成交量几乎总是同时或先于股票市场到达顶部。随着牛市的继续，更大的成交量当然能够遵循着“最高纪录”成交量而再创新高。牛市中的投资者密切关注成交量顶，例如2002年1月的量顶，它先于2002年3月的股市顶部。月成交量的数据可以在纽约证券交易所的网站中查找到。

现象2：反向收益率曲线

正如我在本章开头提到的，预测股票市场的顶部是市场时机选择中最难的一部分。但反向收益率曲线（Inverted Yield Curve）的相关知识在这方面会很有帮助。长期债券的利率通常会高于短期债券的利率，一个简单的解释是长期资金的提供者对预期可能的通货膨胀要求更高的补偿，而短期利率通常不存在这样的问题。但某些时候，这种关系倒过来了，这是由于一些不能被简单解释的原因的共同作用：可能是美联储提高了短期利率来缓解过热的经济，而长期债券持有者们也希望联邦政府能够成功，这样他们就不需要承担通胀的损失。还有其他一些可能的原因，但事实是有时短期债券的利率高于长期债券的利率，而当这种情况发生时，就被称作反向的收益率曲线（或利率倒挂）。

收益率曲线的准确定义需要运用各种利率，3个月的短期国库券对比10年的中期国债，或是20年甚至30年的长期国债。有些是用1年的国库券对比10年的国债，另一些是用2年、5年或10年的国债对比30年的国债。我的研究显示，3个月短期国库券和10年中期国债的对比关系是最有用的，这正像纽约联邦储备银行所做的一样。10年期中期国债的利率已经成为债券市场的基准利率。无论你选择那一种利率作对比，从扁平走向反向的收益率曲线的结果都是一样的：最好的情况是经济缓慢发展，最坏的情况则是经济萧条，但通常情况是经济衰退。

我向大家推荐1996年纽约联邦储备银行做的涵盖过去35年的一项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究，这是一篇极佳的背景资料，（请见 http：//www. newyorkfed. org/research/current_ issues/ci2 – 7. pdf）即《运用收益率曲线的差额估计收益模型中的衰退概率》，它运用了 10 年期的中期国债和 3 个月短期国库券的收益率差额，这显示在表 11-2 中。

表 11-2 衰退概率

衰退概率（%）	差额（%）
10	0. 76
15	0. 46
20	0. 22
25	0. 02
30	–0. 17
40	–0. 50
50	–0. 82
60	–1. 13
70	–1. 46
80	–1. 85
90	–2. 40

在 2000 年底，差额接近 –0. 90 个百分点，意味着经济衰退的概率超过 50%，而在 2000 年初，这个概率仅为 10%。经济衰退开始于 2001 年 3 月，结束于 2001 年 9 月。

2006 年 2 月美联储的工作报告中，《收益率曲线和衰退的预测》一文修正了先前的研究，并得出结论：如果联邦基金利率较低，则经济衰退的概率较低；反之，联邦基金利率较高，则经济衰退的概率较高。联邦储备公开市场委员会为联邦基金利率设置基准利率，它们通常与 3 个月短期国库券的收益一致。这次修正主要是为了证明经济在低利率环境下能够更好地运行，而在高利率环境下则更有可能发生衰退。

2006 年 3 月，三个月短期国库券的平均利率是 4. 51%，十年期中期国债的利率是 4. 72%。将二者 0. 21 的差额运用在其他日期，当联邦基金利率在 3. 5% 的水平时，衰退的概率达到 17%，与表 11-2 中显示的 20% 相对比。相反的，如果联邦基金利率是 5. 5%，而差额仍然是 0. 21%，衰退的概率将增加一倍至 35%。这个新信息似乎印证了我多年来运用的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的工作涵盖了过去的47年的数据，从1953年到现在，用3个月短期国库券的月平均利率除以10年期国债的收益率。明显的是，当这个比率达到或超过0.95%时，在接下来大约一年的时间里经济就会进入官方衰退，或者至少有一次严重的经济增长缓慢。在2001年，这个比率不仅超过了0.95%，而且3个月短期国库券利率超过10年期国债收益率相当多的数值，衰退从2001年3月一直持续到11月。在2006年的年初和年中，比率再次超过了0.95%，随后在2006年末和2007年初，3个月短期国库券利率超过了10年期的收益率，正像2001年一样。作为一个较低的利率是怎样影响衰退概率的例子，思考下面的问题：假设3个月短期国库券利率为4.70%，除以10年期政府债券的收益率5.00%，结果等于0.94%，刚好处在0.95%的危险区域。现在用低于3%的水平的0.30的差额，例如1.70%的3个月国库券利率和2.00%的10年期债券利率。1.70%除以2.00%等于0.85%，这个数据并不是个危险数据。见图11-1。

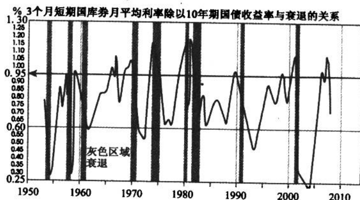


图 11-1 收益率曲线与衰退

思考一下是不是永远不会再有衰退？历史不会支持这个结论。表11-3显示了反向收益率曲线的数据。

总结

一个扁平或反向的收益率曲线通常指向熊市和即将到来的衰退，这一过程通常需要6个月左右的时间，但是过去大概有1/3的情况显示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市已经开始，但扁平或反向的收益率曲线却并没有识别到，衰退开始前的引导时间通常是一年，在16个扁平或反向的收益曲线中，有15个（94%）随之而来的是官方的衰退。反向的收益率曲线是一个远比熊市更好的预测经济衰退的指标（20世纪共有22次熊市，其中17次，即77%出现经济衰退）。我认同纽约联邦储备银行所说的："运用收益率曲线预测经济在快速和易用方面有着独特的优势。"

表 11-3　过去 100 多年的反向收益率曲线

月/年		月数	股市		熊市	月数	衰退	
开始	结束	提前 >	顶部	底部	下跌（%）	提前 >	开始	结束
6/1900	3/03	12	6/01	11/03	46	27	9/02	8/04
7/04	6/08	18	1/06	11/07	49	34	5/07	6/08
1/10	6/10	22	11/09	9/11	27	0	1/10	1/12
7/12	6/13	-2	9/12	7/14	25	6	1/13	12/14
6/18	12/20	17	11/19	8/21	47	2	8/18	3/19
5/27	4/29	28	9/29	7/32	89	27	8/29	3/33
2/57 **	3/57	-10	4/56	10/57	19	6	8/57	4/58
12/59	1/60	1	1/60	10/60	17 *	4	4/60	2/61
1/66	3/67	1	2/66	10/66	25	11	12/66 ***	6/67
4/68	4/70	8	12/68	5/70	36	20	12/69	11/70
6/73	1/75	-5	1/73	12/74	45	5	11/73	3/75
11/78	5/80	-2	9/78	4/80	16	14	1/80	7/80
10/80 **	10/81	6	4/81	8/82	24	9	7/81	11/82
4/89	1/90	15	7/90	10/90	21	15	7/90	3/91
9/98	1/99	-2	7/98	8/98	19	30	3/01	11/01
7/00	3/01	-6	1/00	9/01	30	8	3/01	11/01
1/06	7/07	3	10/07					
		比熊市平均提前：6.5 个月				比衰退平均提前：13.6 个月		

* 唯一校正（标准普尔 500 指数并未下跌 16%）

** 同样有 12/57 和 2/82。

*** "增长性"衰退（并非官方衰退），当工业产值下跌两个季度。

现象3：消费者信心

消费者信心之所以重要，是因为消费影响了美国经济的2/3。美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济咨商会（the Conference Board）每月衡量5 000个家庭主妇对经济前景的预测，这个预测指数已经成为未来消费和经济增长的指示器，它在这方面的实际效果还有待商榷，投资者更感兴趣的是它和股票市场的关系，自从指数1967年开始创建以来，就在43到145之间上下波动。

直到2000年，该指数的先前最高纪录是在1968年的142.3。以道氏理论衡量的牛市在五周后的12月3日达到顶点，记录是985点，并在随后的18个月里下降了36%到631点，衰退在一年后开始，也就是1969年12月。这个指数的历史最低点是1974年12月的43.2，熊市在当月6日达到底部577点，并在接下来的21个月里上涨了75%，三个月后的1975年3月，一个长达5年的经济繁荣开始了。

看起来股票市场与消费者信心水平密切相关：当股市高涨时，消费者信心指数大涨；股市下跌时，消费者信心指数也跟着下跌。你能否相信美国经济咨商会的消费者研究主管所说的“股票市场并未对消费者信心产生巨大影响”（道琼斯新闻专线（Dow Jones Newswires），1999年12月28日）？关于股票市场的恐惧和贪婪效应，大家已有太多的描述，事实上，投资者/消费者的信心作用也是一样。那么高涨的消费者信心（贪婪?）和牛市高点之间，低迷的消费者信心（恐惧?）和熊市低点之间的关系到底是怎样的呢？让我们看一下过去39年消费者信心指数的波峰和波谷（我将它们分成了至少32.5个点），以及它们同股市涨跌、经济繁荣衰退之间的关系。

在表11-4中，你能看到消费者信心指数达到最初高点时的日期和水平。它显示了到达接下来的牛市高点和到达下一个衰退所需要的时间。

再没有其他这样的顶部满足时间栏中的定义，包括在1976年9月到1978年2月，1987年8月到10月，或者1998年7月到8月这三个熊市之前，也没有任何一个顶部满足这个定义。有趣的是，这三个熊市是仅有的自从指数开始创建以来，其后没有出现衰退的三次。当指数到达波峰，在任何日期下，一个熊市和衰退随之而来。熊市通常能“预言”衰退，而消费者信心指数的波峰则总是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11-4 消费者信心波峰与牛市顶部和衰退的关系

消费者信心波峰（月/年）	领先时间（以月为单位）	牛市顶部（日期和指数水平）	波峰领先时间	衰退开始（月/年）
1. 10/68 @ 142.3	2	12/68 @ 985	14	12/69
2. 12/72 @ 116.1	1	1/73 @ 1052	11	11/73
3. 4/78 @ 109.9	5	9/78 @ 908	21	1/80
4. 11/80 @ 87.2	5	4/81 @ 1024	8	7/81
5. 2/89 @ 120.7	17	7/90 @ 3000	17	7/90
6. 1&5/00@ 144.7	0	1/00 @ 11723	10	3/01
7. 7/07 @112.6		10/07@ 14164	5?	12/07?
平均：	4.5 个月	平均：	12 个月	

令人遗憾的是，消费者信心指数的波谷并不导致牛市的开始。你可以看表 11-5。

表 11-5 消费者信心波谷与熊市底部和衰退结束的关系

消费者信心波谷（月/年）	滞后时间（以月为单位）	熊市底部（日期和指数水平）	波谷领先（滞后）时间	繁荣开始（月/年）
A. 4/71 @ 75.2	(11)	5/70 @ 631	(5)	11/70
B. 12/74 @ 43.2	0	12/74 @ 578	3	3/75
C. 5/80 @ 50.1	(1)	4/80 @ 759	2	7/80
D. 10/82 @ 54.3	(2)	8/82 @ 777	1	11/82
E. 2/92 @ 47.3	(16)	10/90 @ 2365	(11)	3/91
F. 3/03 @ 61.4	(5)	10/02 @ 7286	(16)	11/01
平均：	滞后 6 个月	平均：	滞后 4 个月	

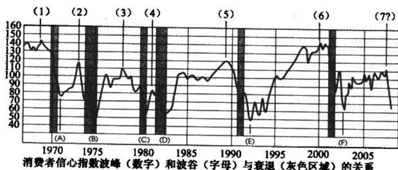
注：滞后时间用括号标记

正如一句老话，“黎明之前最黑暗”，事实上，投资者总是带着恐惧挺过熊市的尽头，迎来一个新的牛市。表 11-5 显示的所有波谷都与衰退有关，三个发生在衰退期间，两个发生在衰退结束之后。没有其他的波谷随着消费者信心的增加而出现使它们能被算作信心波谷。

月度报告在当月的最后一个周二出炉，此月份被包括在其中，并对未来月份做了一些修正。由于波峰或波谷在一段时间之前并不总是明确的，所以它反转的一条线索是：没有被后来的月份超越。

密歇根大学的消费者情绪指数（Consumer Sentiment）与美国经济咨商会的消费者信心指数（Consumer Conference）得出的结论十分相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消费者信心指数波峰（数字）和波谷（字母）与衰退（灰色区域）的关系

图 11-2　消费者信心与衰退

似，但并不完全相同。这个指数创始于更早的 1952 年，其指数波谷的出现早于经济繁荣：从 1954 年 5 月开始的持续 6 个月的繁荣和从 1958 年 4 月开始的持续两个月的繁荣。但它并没有“预测”到开始于 1961 年 2 月的那次繁荣。指数波峰先于 1957 年 8 月开始的持续 9 个月的经济衰退，但未预测到 1960 年 4 月开始的衰退。但是，密歇根大学消费者情绪指数的好处在于，它每个月比美国经济咨商会公布的时间大约早两个星期，对于期望从美国经济咨商会即将发布的消费者信心报告中看到什么，这个指数通常是一个重要线索。“中小企业乐观指数”（Small Business Optimism Index）也是每月发布，亦可作为信心的反应。总的来说，美国经济咨商会从 1967 年测算至今的消费者信心指数，是迄今为止最理想的也是我使用最频繁的预测工具。

总　结

在牛市期间，消费者信心有代表性地上涨，这很可能是财富效应的反应。消费者信心指数出现最高点通常比股票市场出现顶部领先五个月左右的时间，而指数底的出现则比衰退早八个月左右。指数顶的平均值是 120.2，指数底的平均值是 87.2。相反的，尽管当熊市已经结束，新的牛市已经开始（通常这也标志着经济繁荣的开始），消费者却缺乏信心，关注转变成恐惧，此时指数底的平均值是 54，最高的指数底是 75.2。

消费者信心指数每个月向全世界发布，但是，判断股票市场和经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时将发生变化远比判断他们将维持现状更为重要。指数顶先于股票市场的顶部，正像量顶和反向收益率曲线那样，但它唯独在预测股市底部方面逊色一些。在2000年1月，它达到了历史最高点，随后下跌。一个明显的事实是被邀请的投资者观察指数顶部的形成，并注意可能出现的结果，最后熊市和衰退果真出现了。在接下来的2003年，由恐怖主义的高度恐吓、伊拉克战争以及其他的全球性事件，指数底来得晚于股票市场的底部，一个牛市和经济繁荣已经开始起步。

住房开工率*

我在这个题目右侧加一个*，是因为它的顶部并不向前面讨论过的指标一样能够清晰描绘和轻易识别。显然，当住房开工率到达顶部而转头向下时，衰退通常随之而来。明显的例外是1964～1966年的由顶到底的过程并没有带来一次真正的衰退，仅仅是经济的软着陆，即所谓的温和衰退或增长衰退。但它确实预测到了1966年2月到1966年10月的那次熊市。另一个明显的“错过”是1984～1991年那段漫长的衰落，它预测的衰退比实际发生的时间提前了若干年。但又一次，在1987年和1990年发生了两次短暂但真实存在的熊市。与以上例外不同，经济衰退在以下情况下尾随住房开工率的顶部发生：

(1) 1959年2月易见的顶部，发生在1960年4月开始的衰退之前。

(2) 1969年1月明显的顶部，发生在同年12月开始的衰退之前。

(3) 1972年1月明显的顶部，发生在下一年11月开始的衰退之前。

(4) 1978年4月明显的顶部，发生在1980年1月开始的衰退之前。

(5) 1981年1月明显的顶部，发生在同年7月开始的衰退之前。

(6) 1998年12月不那么明显的顶部，发生在2001年3月开始的衰退之前。这次从顶部开始的下跌并不像其他的下跌那样严重，这是唯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一一次下跌没有超过500000的住房开工人数，因此它很可能并不那么有效。

2006年1月明显的顶部发生在2007年或2008年的衰退之前。截至本书创作时，还没有得到经美国国家经济研究局确认的衰退，所以不能确定这究竟是一次准确的预测还是又一次“错过”。现在你应该明白我为什么在这个指标之前加了。

不幸的是，这个指标的简短历史和不稳定性使得它预测衰退的可靠性被忽视。但是它的顶部可以平均提前13.8个月预测熊市的开始，从顶部出现到经济衰退发生的时间通常是25～31个月，具体取决于你怎么数没有衰退的1964年。

或许房屋开工率的真实价值在于它是识别衰退之后经济复苏的重要指标。明显的底部可能出现在衰退之前，如2000年7月，或出现在衰退之中，如其他六次衰退，但它们都先于衰退结束。（不包括前述的1966年的底部，它没有伴随一次衰退）（见图11-3）

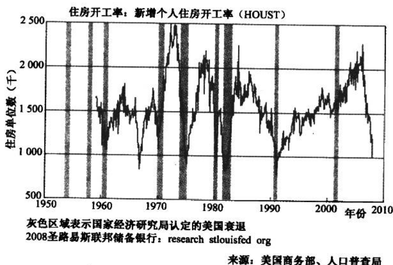


图11-3 住房开工率与衰退

有趣的是，表11-6中住房开工率下跌的开始要先于熊市和经济衰退的开始。住房开工率的回升是衰退结束的先兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11-6 住房开工率及其与熊市和衰退的关系

顶部	指数水平	底部	指数水平	顶部领先时间	熊市开始	结束	顶部领先时间	衰退开始	底部	底部领先时间	衰退结束
1959 年 2 月	1667	1960 年 12 月	1063	31	1961 年 12 月	1962 年 6 月	13	1960 年 4 月	1960 年 12 月	2	1961 年 2 月
1964 年 2 月	1820	1966 年 10 月	843	24	1966 年 2 月	1966 年 10 月	n/a	无	1966 年 10 月	n/a	n/a
1969 年 1 月	1769	1970 年 1 月	1085	-1	1968 年 12 月	1970 年 5 月	11	1969 年 12 月	1970 年 1 月	10	1970 年 11 月
1972 年 1 月	2494	1975 年 1 月	904	12	1973 年 1 月	1974 年 12 月	22	1973 年 11 月	1975 年 1 月	2	1975 年 3 月
1978 年 4 月	2197	1980 年 5 月	927	5	1978 年 9 月	1980 年 4 月	21	1980 年 1 月	1980 年 5 月	2	1980 年 7 月
1981 年 1 月	1547	1981 年 11 月	837	3	1981 年 4 月	1982 年 8 月	6	1981 年 7 月	1981 年 11 月	12	1982 年 11 月
1984 年 2 月	2260	1991 年 1 月	798	42	1987 年 8 月	1987 年 10 月					
					(1990 年 7 月	1990 年 10 月)	77	1990 年 7 月	1991 年 1 月	2	1991 年 3 月
1998 年 12 月	1792	2000 年 7 月	1465	-6	1998 年 7 月	1998 年 8 月	27	2001 年 3 月	2000 年 7 月	16	2001 年 11 月
2006 年 1 月	2265			21	2007 年 10 月		23	07 年 12 月			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住房开工率对经济起重要作用的基本原理与大量的建筑工人有关。图 11-4 显示了由于住房开工率 2000 ~2006 年的增长所导致的工人人数的滞后增长。就业的增长导致了经济 2001 ~2007 年的繁荣。你可以很容易看到建筑热潮后 2006 ~2008 年工人人数的滞后下降。

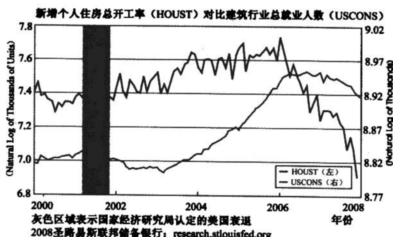


图 11-4 住房开工率和建筑行业就业人数

建筑行业的就业下降和经济衰退的相关关系可以参见图 11-5。

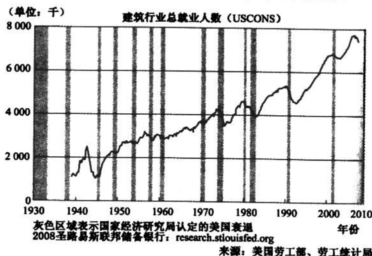


图 11-5 建筑失业率与衰退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同于二战期间由于明显原因所导致建筑就业的减少——男人们需要打仗——衰退总是立即随着建筑就业的减少而到来。1966～1967年的就业减少并没有带来一次官方的衰退，而是明显的经济放缓。工业产出从1967年第一季度到第三季度持续下降，许多人争论说这一年存在增长性衰退。许多数据和指标都可以用来判断经济和股市的状况，但我觉得这些指标是最好的。当它们与本书中的其他指标共同考虑时，它们能够在期望得到什么和怎样去投资这些问题上给你一些不错的启发。下一章包括的其他历史数据将帮助你在评估未来形势时将所有的信息融合在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　红利指标

在这一章里，我们将看到许多有趣的指标。这些指标我必须要包含在本书里，否则你们不太可能有机会认识它们。我也将介绍那个以“r”开头的恐怖的词：衰退（recession）。一个普遍的误解是它被定义为连续两个季度的国民生产总值（GDP）负增长，但这并不是正式的描述。就像在第六章介绍过的，美国国家经济研究局（NBER）将衰退定义为“商业活动的不景气漫延到整个经济，通常可以从实际 GDP、实际收入、就业率、工业产值、批发零售量中显示出来”。他们进一步指出“衰退——我们运用这个词的方式——是指经济正在下滑的过程，而不是已经下滑的状态。”这里有一些鲜为人知，但却能十分准确地决定经济衰退何时开始、何时结束的指标，这使得我们不需为了 NBER 在衰退事实发生后声明官方日期而等待或许一年的时间。

每年最好的买入时间……通常情况

在每年的 1 月而不是 12 月进行投资，即使投资总额和股利是相同的，前者投资结束时的收益将会比后者多 8% 左右。通常你投资得越早、增长的时间越长就越好。在 1 月投资，你可以比 12 月投资多拥有 11 个月的时间，而且市场有一个长期向上的趋势。根据雅虎财经和其他数据：30 年来每年 12 月投资 4000 美元，每年收益 8%，最后可以获得 453000 美元。但在同年的 1 月投资，每年收益同样为 8%，最后可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得489000美元，两者相差36000美元，或者说大约是8%的差距，这应该算作早点开始投资并持有的充分理由。

当然更好的选择是选择一年当中最低点的那一天进行投资——但这更多的是需要运气，不是吗？事实上，第八章曾经讨论过的投降式抛售指标在熊市结束的时候做得非常好，唯一的问题是在过去的50年，它只发生了11次，因此它对每年低点的判断没有太大帮助。许多投资者在他们的个人退休账户或者个人账户中进行每年（或者更加频繁）的投资，大多数都希望知道每年最好的投资时间。

在2005年1月24日，我听说威尔士的卡迪夫大学的一位季节性情绪失调专家设计了一个公式显示“1月24日是一年中最糟糕的一天”。这位心理学家是在谈论与抑郁相关的心理健康问题，在他意识中并没有美国股票市场，这听起来很可笑，但这使我联想到他是不是与股票市场存在某种关联。毕竟，恐惧和贪婪的心理情绪在投资中起到重要作用，狂热、气馁或沮丧也是如此。我回想起我50年前在西点军校上学时那里盛行的1~2月的“阴沉时期”，这从150年前就开始了，我能想象它今天仍然在持续。

我通过对1月24日的研究发现，它是1999年的股市底部，也是在1983年、1986年、1988年、1992年、1993年、1995年、1998年、2002年和2006年与底部水平相差不到3%的日期。接下来我又惊讶地发现从1950年到现在的58年中，每年的底部有23次出现在1月，占40%！没有其他月与之相似，只有10月出现了8次，高出平均次数3次。也许有人会认为每一个交易日成为该年底部的概率都是相同的1/250（250是一年交易日的大致数量），即0.4%。但有趣的是，在58年中，新年的第一个交易日有9次是该年的底部，即接近所有每年底部的16%。它有略高于1/2，31/58或者说53%的概率是在该年底部水平的5%范围内，而平均值则小于1.4%。全面地考虑，毫无疑问的是在每年股票市场最低点处或其附近投资的最佳时机是每年的第一个交易日。有时投资似乎是件简单的事儿，不是吗？请看表12-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12-1　1 月 2/3/4 日——每年的首个交易日——最佳或最接近每年最低点的买入时机

道琼斯指数	首个交易日	年度最低点	年度最低点日期	至最低点的下跌百分比（%）
2008	13043.96			
2007	12474.50	12050.41	3 月 3 日	3.4
2006	10847.41	10667.39	1 月20 日	1.7
2005	10729.43	10087.57	4 月 15 日	6.0
2004	10409.85	9749.99	10 月 25 日	6.3
2003	8607.52	7524.06	3 月 11 日	12.6
2002	10073.40	7286.27	10 月 9 日	27.7
2001	10646.15	8235.81	9 月 21 日	22.6
2000	11357.51	9796.03	3 月 7 日	13.7
1999	9184.27	9120.67	1 月22 日	0.7
1998	7965.04	7539.07	8 月 31 日	5.3
1997	6442.49	6391.69	4 月 11 日	0.8
1996	5177.45	5032.94	1 月10 日	2.8
1995	3838.48	3832.08	1 月30 日	0.2
1994	3756.60	3593.35	4 月 4 日	4.3
1993	3309.22	3241.95	1 月20 日	2.0
1992	3172.41	3136.58	10 月 9 日	1.1
1991	2610.64	2470.30	1 月9 日	5.4
1990	2810.15	2365.10	10 月 11 日	15.8
1989	2144.64	2144.64	1 月3 日	<u>0.0</u>
1988	2015.25	1879.14	1 月20 日	6.8
1987	1927.31	1738.74	10 月 19 日	9.8
1986	1537.73	1502.29	1 月22 日	2.3
1985	1198.87	1184.95	1 月4 日	1.2
1984	1252.74	1086.56	6 月 15 日	13.3
1983	1027.05	1027.05	1 月3 日	<u>0.0</u>
1982	882.52	776.92	8 月 11 日	12.0
1981	972.78	824.01	9 月 25 日	15.3
1980	824.57	759.13	4 月 21 日	7.9
1979	811.42	796.67	11 月 7 日	1.8
1978	817.74	742.12	2 月 28 日	9.2
1977	999.75	801.50	11 月 2 日	19.8
1976	858.71	858.71	1 月2 日	<u>0.0</u>
1975	632.04	632.04	1 月2 日	<u>0.0</u>
1974	855.32	577.60	12 月 6 日	32.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道琼斯指数	首个交易日	年度最低点	年度最低点日期	至最低点的下跌百分比（%）
1973	1 031.68	788.31	12月5日	23.6
1972	889.30	889.15	1月26日	0.0
1971	830.57	797.97	11月23日	3.9
1970	809.20	631.16	5月26日	22.0
1969	947.73	796.93	12月17日	15.9
1968	906.84	825.13	3月21日	9.0
1967	786.41	786.41	1月3日	0.0
1966	968.54	744.32	10月7日	23.2
1965	869.78	840.59	6月28日	3.4
1964	766.08	766.08	1月2日	0.0
1963	646.79	646.79	1月2日	0.0
1962	724.71	535.76	6月26日	26.1
1961	610.25	610.25	1月3日	0.0
1960	679.06	566.05	10月25日	16.6
1959	587.59	574.46	2月9日	2.2
1958	439.27	436.89	2月25日	0.5
1957	496.03	419.79	10月22日	15.4
1956	485.78	462.85	1月23日	4.7
1955	408.89	388.20	1月17日	5.1
1954	282.89	279.87	1月11日	1.1
1953	292.14	255.49	9月14日	12.5
1952	269.86	256.35	5月1日	5.0
1951	239.92	238.99	1月2日	0.4
1950	198.89	196.81	1月13日	1.0
1月首个交易日指数水平至最低点的平均下跌幅度：				8.0

你的最佳选择是在每年1月的第一个交易日进行你的年度投资，除非熊市正在持续；没有熊市曾经在1月结束。事实上，在过去的一百多年中，其他每一个月都曾经一次或多次成为熊市的底部，数据证明10月是最多的，有6次——但没有一次出现在1月。所以我们应该怎样做？

如果市场处于真实的熊市，就像定义的那样，道琼斯工业指数和标准普尔500指数都下降了至少16%，那么明智的做法是等待并寻找运用道氏理论或施纳普时机指标所确定的投降式抛售指标或者买入指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投降式抛售指标已经在3天或3天之内识别了过去12个熊市底中的8个。在这些情况下，最明智的当然是把它作为你年度投资的开始。

将在第十三章提及的综合指标，全面考虑了投降式抛售指标、道氏理论、施纳普时机指标以及牛市和熊市的定义。因此，他推荐的投资态度是在每年的开始进行投资。表12-2显示了在每年的第一个交易日投资50%到100%大多是最合适的时机。但在1958年、1974年、1978年、1979年、1980年和1982年最佳策略则是不要在年初建仓——这仅仅是56年中的6次——由于综合指标所指示的投资仓位为零。1974年、1978年和1980年的稍后时期会给出一个投资信号来战胜买入并持有策略。1979年没有信号给出，这一年更能获利的方案是离开股市而将钱投入货币市场基金，赚取11%的利率！对于2008年，我建议不要在第一个交易日买入，因为综合指标进入1月份后逼近卖出。在相当长的时间里，时机策略和/或根据综合指标的状态在每年的第一个交易日调整投资数量的策略，已经取得了相当于简单的买入并持有策略两倍的收益。这就是每年赢利12.7%和每年赢利11.1%的区别。做决定的人是你，但无论那种方式，在每个新年的第一个交易日进行一部分或全部的投资通常能够取得很好的效果。具体细节见表12-2。

一月好，二月更好；它们都是最好的指标

关于第一个交易日已经说得足够多，前五个交易日，以及整个1月对该年的其他时间都具有预测性。这通常被解释为“1月的走势，决定这一年的走势”。耶鲁·赫希（Yale Hirsch）在1972年提出了“一月寒暑表”(January Barometer)，那年1月是一个上升月，那年的上涨超过一月底水平的概率达到84.6%。对于2月，概率上升到87%。不幸的是，2月份反映上升和下跌的概率几乎相同，自1945年以来有31次下跌月和31次上升月。当2月份下跌时，股市上涨概率只有57%，1月份的这个数据是54%。但是过去60年来最好的预测记录是它们在同一年都上升，在这种情况下标准普尔500指数高于2月底水平的概率更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，23 次中有 22 次，即 95.7% 的概率。当它们都下跌时（这种情况只发生了 14 次），该年上升的概率下降到 43%；也就是说，该年下跌的概率是 57%。我不确定为什么这类历史现象会重演，但这奇怪的现象与我所遵循的理论得出的结论如此相似，所以如果你愿意的话，可以去了解它。

表 12-2 在首个交易日运用综合指标

	综合时机指标		买入并持有	年底		1954 年的 100 美元上涨至	
道琼斯指数	首个交易日	年度收益（%）	年度收益（%）	道琼斯指数	收益（%）	综合时机指标	B&H
2008							
2007	12474.50	5.4	6.3	13264.82	2.3	$ 54586	$ 28694
2006	10847.41	10.6	14.9	12463.15	2.3	$ 50683	$ 26422
2005	10729.43	−0.1	−0.6	10717.50	2.3	$ 44892	$ 22544
2004	9749.99	4.0	5.3	10783.01	2.2	$ 43926	$ 22167
2003	8607.52	23.0	28.3	10453.92	2.0	$ 42236	$ 21042
2002	10073.40	−6.5	−15.0	8341.63	2.3	$ 34339	$ 16401
2001	10646.15	−7.0	−5.4	10021.50	2.0	$ 36726	$ 19295
2000	11357.51	−4.5	−4.5	10786.85	1.7	$ 39490	$ 20396
1999	9184.27	20.9	26.7	11497.12	1.5	$ 41351	$ 21352
1998	7965.04	17.9	17.8	9181.43	1.7	$ 34202	$ 16850
1997	6442.49	24.4	24.4	7908.25	1.8	$ 29010	$ 14304
1996	5177.45	28.0	28.0	6448.27	2.0	$ 23320	$ 11494
1995	3838.48	34.5	35.8	5117.12	2.3	$ 18219	$ 8979
1994	3593.35	4.5	4.8	3834.44	2.7	$ 13545	$ 6614
1993	3241.95	16.4	16.4	3754.09	2.7	$ 12962	$ 6309
1992	3136.58	7.3	7.3	3301.11	3.1	$ 11136	$ 5419
1991	2610.64	22.4	23.3	3168.83	3.0	$ 10378	$ 5052
1990	2810.15	−0.7	−0.4	2633.66	3.9	$ 8479	$ 4096
1989	2144.64	27.8	30.7	2753.20	3.7	$ 8539	$ 4114
1988	2015.25	12.7	15.5	2168.57	3.7	$ 6681	$ 3149
1987	1927.31	37.8	6.0	1938.83	3.7	$ 5928	$ 2725
1986	1537.73	26.1	26.1	1895.95	3.5	$ 4302	$ 2572
1985	1198.87	31.7	31.7	1546.67	4.0	$ 3412	$ 2040
1984	1252.74	−5.5	1.3	1211.56	5.0	$ 2591	$ 1549
1983	1027.05	24.8	24.8	1258.64	4.5	$ 2741	$ 1530
1982	891.17	24.3	24.8	1046.55	5.2	$ 2197	$ 1226
1981	972.78	4.4	−2.8	875.00	6.4	$ 1767	$ 983

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	综合时机指标		买入并持有	年底		1954 年的 100 美元上涨至	
道琼斯指数	首个交易日	年度收益（%）	年度收益（%）	道琼斯指数	收益（%）	综合时机指标	B&H
1980	844.80	24.0	20.5	963.99	5.6	$ 1693	$ 1011
1979	n/a	11.0	10.3	838.74	6.1	$ 1365	$ 839
1978	810.12	9.4	2.9	805.01	6.0	$ 1230	$ 761
1977	999.75	-10.8	-11.8	831.17	5.5	$ 1124	$ 740
1976	858.71	22.0	22.0	1004.63	4.1	$ 1260	$ 838
1975	632.04	42.7	42.7	852.41	4.4	$ 1033	$ 687
1974	666.07	1.1	-21.5	616.24	6.1	$ 724	$ 482
1973	1031.68	-15.5	-12.4	850.86	4.2	$ 716	$ 613
1972	889.30	16.5	17.8	1020.02	3.2	$ 847	$ 700
1971	830.57	9.0	9.6	890.20	3.5	$ 727	$ 594
1970	809.20	12.5	8.6	838.92	3.8	$ 667	$ 542
1969	947.73	-6.0	-11.0	800.36	4.2	$ 593	$ 499
1968	906.84	4.2	7.6	943.75	3.3	$ 631	$ 561
1967	786.41	17.3	18.5	905.11	3.3	$ 606	$ 521
1966	968.54	-2.1	-14.8	785.69	4.1	$ 516	$ 440
1965	869.78	13.9	13.9	969.26	3.0	$ 527	$ 517
1964	766.08	18.2	18.2	874.13	3.6	$ 463	$ 454
1963	646.79	20.1	20.1	762.95	3.1	$ 392	$ 384
1962	724.71	5.2	-7.2	652.10	3.6	$ 326	$ 320
1961	610.25	21.8	21.8	731.14	3.1	$ 310	$ 344
1960	679.06	-7.6	-5.8	615.89	3.5	$ 255	$ 283
1959	587.59	17.1	19.5	679.36	3.1	$ 275	$ 300
1958	460.34	27.7	37.4	583.65	3.4	$ 235	$ 251
1957	496.03	-6.0	-7.8	435.69	5.0	$ 184	$ 183
1956	485.78	7.5	6.9	499.47	4.6	$ 196	$ 198
1955	408.89	25.2	25.2	488.40	4.4	$ 182	$ 186
1954	289.34	45.6	48.3	404.39	4.3	$ 146	$ 148
1953	综合时机指标数据开始于 1954 年					$ 100	$ 100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“典型”年度

马克·吐温（Mark Twain）曾经对股票市场加以评论：“10月，这是股票投机特别危险的月份之一，其他月份的顺序依次为：7月、1月、9月、4月、11月、5月、3月、六月、12月、8月和2月。”如果出现典型年度，股票市场的走势就类似于图12-1，这个图表由CXO咨询公司提供，经过该公司允许在本书中使用。其他时期通常显示大致相同的走势，尽管这可能是可靠的数据，但它们看起来不像曾经有过下跌年度，我们知道下跌大约四年就会发生一次，在下一节我们将会对其有更多介绍。

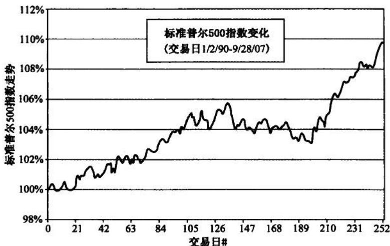


图 12-1　典型年度

一个古老的华尔街谚语说：“在5月卖出然后走开”，尽管这有点早，因为年中下跌通常从7月持续到10月。耶鲁·赫希在1986年创造了这种策略并计算出了在4月30日卖出，然后在10月31日买回将会对投资结果产生怎样的影响。他的《投资者年鉴》（*Stock Trader's Almanac*）显示了开始于1950年的每年在4月30日投资10 000美元，然后在下一年10月31日卖出，到2002年10月只增长到10 341美元；而每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 10 月 31 日投资 10 000 美元，然后在下一年 5 月 1 日卖出增长到了 588 413 美元。哈丁（Harding）在《驾驭熊市》（*Riding the Bear*）一书中运用杰拉尔德·阿佩尔（Gerald Appel）的指数平滑异同移动平均线（MACD）详述了“最佳的六个月”策略，投资收益几乎增加了两倍。更彻底的解释请见哈丁的书或者赖斯·梅森（Les Masonson）的《关于市场时机的一切》（*All About Market Timing*）一书。另一个策略是完全避免 9 月而运用其他月份做初始投资。在典型年度模式这个主题上还有很多的变异，你可以根据自己的意愿继续深入。

当前年度的情况如何？

一个有名的重复模式是“总统选举周期”，它包括从选举前、正式选举、选举后到中期选举的一共四年的时间。这里有一个趋势：中期选举年通常伴随着熊市的低点，就像表 12-3 中所显示的。

有趣的是，根据爱德华·戴维斯研究中心的数据，选举前那年曾经一度上涨了 81%，平均的收益达到 +12.2%；正式选举年一度上涨了 78%，平均的收益达到 +9.5%；选举之后那一年一度上涨了 56%，平均的收益达到 +3.4%；中期选举年一度上涨了 58%，平均的收益达到 +3.6%。

表 12-3 股票市场的四年周期

4 年周期	1950	1954	1958	1962	1966	1970	1974	
熊市底部	6/49	无	10/57	6/62	10/66	5/70	12/74	
4 年周期	1978	1982	1986	1990	1994	1998	2002	2006
熊市底部	2/78 和 8/80	8/82	10/87	10/90	无	8/98 和 9/01	10/02	无

我所发现的关于总统选举周期最有趣的就是：未来年的走势通常被前一年的趋势预测得很准。从 1903 年起，最早的中期选举年（1906）年终的趋势指向下一个新的选举前一年，曾经一度达到 88% 的赢利或亏损。换句话说，市场在 2006 年达到顶峰并开始进入熊市，但鉴于牛市在 2006 年年底仍然很完整，预测 2007 年上升的概率较大。这很有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趣，不是吗？不幸的是，中期选举年的结果——例如2006年——与上一年年底，也就是选举后一年年底预测的结果不大一致，2005年年底向上的趋势指向2006年的结果的概率只有54%～46%，所以总统周期本身并不是期望一个上涨年的原因。顺便提一下，选举前一年（2007年）年终趋势指向正式选举年（2008年）结果是85%的正确，选举年当年年底的趋势指向选举后一年（2009年）结果是70%正确。这些数据是运用第七章“20世纪和21世纪的熊市和牛市”的历史记录，比较每一个总统周期的年份而得来的。

请允许我提醒你一下这些或者其他地方出现的百分比或许使人印象深刻，但它们不是百分之百准确。换句话说，即使这些概率对你有利，结果也并非预先注定。在股票市场上有许多周期，许多投资者只相信其中的某一个。就我个人而言，我唯一考虑的周期是经济周期，以及在大海和股市中明显的波浪——牛熊市周期。

怎样认清下一年会带来什么（如果市场持续处在多年的衰退中）

表12-4看起来像一个经典的钟形曲线。2/3的时间市场超过了经通货膨胀调整后的收益平衡基准（即收益的增长超过了通货膨胀率）。大量年份的股市收益率在0%和30%之间。只有极少部分收益超过了50%，或者亏损超过-30%。但超乎想象的是，在长期股票市场都处在很不错的位置，那么在近期它会告诉我们什么呢？

有许多次市场下跌到表格之外，它们显示在表12-4的底部。这些下跌的后果很明显，通常下跌后第一年，你将看到市场谨慎地上涨，只有两个特例：1975年和2003年（上涨了+25%），剩下的五次上涨都处于0%和20%之间（以上均为通货膨胀调整后的收益）。但是最重要的历史先例是在每一次多年的衰退之后，市场总是有多年的上涨。这意味着2003年将是一次多年上涨的开始，事实正是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12-4 1982 年来（1926～2007）的普通股收益历史数据（通货膨胀调整后），平均每年实际综合收益 =7%

上涨年 56 68.3%

下跌年 26 31.7%

-40%	-30%	-20%	-10%	0%	+10%	+20%	+30%	+40%	+50%	+60%
					2006					
					1999					
					1996					
					1988					
					1986					
					1983					
				2007	1982					
				2005	1980					
				2004	1976	2003				
		2001		1993	1972	1998				
		2000	1994	1992	1971	1991				
		1981	1990	1987	1965	1989	1997			
		1977	1978	1984	1964	1975	1995			
		1969	1970	1979	1959	1967	1985			
		1966	1962	1968	1952	1963	1955			
	2002	1957	1960	1956	1951	1961	1945			
1974	1973	1941	1953	1948	1944	1950	1938	1958		
1937	1946	1940	1947	1939	1942	1949	1936	1935	1954	
1931	1930	1929	1934	1932	1926	1943	1927	1928	1933	

实际收益率（%）

*：收益基于通货膨胀调整后的标准普尔 500 指数。

来源：苏兹，*The Monitor*（2005 年 1 月），投资管理咨询协会，引用已经许可。

所有多年下跌	总是跟随着多年上涨
1929－1930－1931	1932*－1933
1940－1941	1942－1943－1944－1945
1946－1947	1948－1949－1950－1951－1952
1969－1970**	1971－1972
1973－1974	1975－1976
1977－1978**	1979－1980
2000－2001－2002	2003－2004－2005－2006－2007

* 在未考虑通货紧缩的情况下，1932 年是一个下跌年。

** 在未考虑通货膨胀的情况下，1970 年和 1978 年是小幅上涨年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于衰退

关于衰退开始和结束，非赢利机构美国国家经济研究局（NBER）是政府的官方判别者，它的判别基于其对大量经济指标的评估，这些指标在第六章描述过。所有的衰退共有的一个特点是总的非农就业人数比前一年有所下降，NBER 的商业周期测定委员会并没有将其明确列入作为定义中的一个必要条件，但即便如此，它已成为过去衰退所遵循的固定规律。

怎样判别衰退的来临

从第十一章你可以知道，在熊市或牛市到来之前通常会有一些预兆指标。我称之为“三个顶部与一个下跌”中的第一个是量顶，纽约证券交易所（NYSE）的月成交量到达顶峰的时间通常比股票市场到顶的时间早 5 ~6 个月，接下来顺次到来的熊市，将会“预测”并带来曾经长达三个季度的经济衰退。另一个顶是当收益率曲线中 3 个月短期国库券月平均利率除以 10 年期国债收益的结果达到 0.95% 时，在这种情况下熊市将会在 6 ~7 个月之后来临，而衰退则又会在此基础上的 6 ~7 个月之后来临。另一个出现在熊市和衰退之前的顶是消费者信心指数，1967 年以来，每个顶点后的平均 5 个月就会出现熊市，衰退在熊市出现后的 8 个月后发生。这三个顶指出了 2000 年初熊市和衰退即将来临，也指出了 2001 年 1 ~8 月的衰退起点。在 2001 年 11 月，NBER 才“官方”声明衰退开始于 2001 年 3 月。2007 年，这些指标的一系列结合与它们在 2000 年一致。

为什么要重视衰退的来临

如果你是一个商人，你将希望知道衰退是否来临，以根据可能较少的销售量和利润来调整你关于存货、雇佣工人以及成本控制方面的商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划。生意越大，受到的冲击也越大。据说李·艾科卡（Lee Iacocca）掌管克莱斯勒汽车公司的时候，要求他的首席经济学家“只需要在下次衰退的六个月前让我知道就行了”。显然这说起来比做起来要容易。我曾经听说“预测者手册”列出的第一条规则就是“永远不要预测衰退”，一部分是因为这很难做到，还有一部分原因是当然没有人喜欢带来坏消息的使者。作为一个投资者，你将希望知道衰退何时来临，因为几乎所有的衰退之前都会出现熊市。在20 世纪和21 世纪的21 次衰退中，只有4 次衰退不是跟随或者伴随于熊市。

如何知晓衰退的发生

上升的失业率是判别衰退正在发生的一种方法。白宫经济顾问委员会在2001 年1 月12 日发布的年度报告中指出，经济应该避免衰退。但是，在2001 年3 月1 日，我曾说过一个温和的衰退看起来要变成实质的衰退。在那时，95% 的美国经济学家声称将不会出现衰退（根据2005 年3 月的《经济学家》杂志），而经济周期研究所（ECRI）是预测出了2001 年3 月将会有一次衰退的我所熟悉的极少数预测者之一。即使是在2001 年4 月，美国经济咨商会还在说，“目前没有看出衰退的迹象。”事实上，衰退在三月就已经开始。当失业率上升并且看起来有开始上涨的迹象，这暗示了什么？如果它只上涨0.1% 或者0.2% 并不算多，但当它的上涨远远超过这个值时就是非常重大的了。2000 年8 月11 日的《华尔街日报》中写道，联邦储备委员会绝不能够允许失业率上涨0.3%，除非是由于衰退。不幸的是，事实并不是那么简单，也不是如此准确，因为在许多情况下（1951 年、1963 年、1967 年、1976 年、1986 年和1995 年），在0.4% 的失业率上涨之后，衰退没有随之出现。但是上升的失业率和衰退、熊市之间的确存在着明确的关系。

从1948 年，即美国劳工统计局的城市劳动力失业率开始统计以来，3 个月的移动平均值的环比低点，水平上升了0.4% 的情况有11 次。在最近的2008 年1 月之前的10 次情况中，衰退只是刚刚开始或将要起步，10 次中的8 次伴随着熊市。先前仅仅只有10 次失业率移动平均值上升了0.4% 以上，而当时也仅有10 次衰退，所以这个指标全都预测到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们。如果美国国家经济研究局（NBER）宣布2008年衰退发生，那么这个结果将变成11/11。

在2000年，9月和10月的失业率都是3.9%，11月是4.0%，3个月的平均值是3.933%。这个结果预示着，如果这是周期的低点，而且在未来3个月平均上涨到4.333%，衰退就即将发生，熊市也很有可能发生。这种现象要特别及时注意，因为2001年1月2日的《华尔街日报》对2001年的预测调查显示，54位经济学家对2001年5月失业率的平均估计是4.4%！在2001年5月4日，报道的4月份的数据是4.5%，与2月的4.2%和3月的4.3%平均之后的平均值是4.333%；因此衰退被预测到了！在那时，道琼斯指数是10951点，之后很久，美国国家经济研究局才宣布衰退在3月份已经开始。

熊市在4个半月后的2001年9月21日到达底部8235点。随后，2001年11月26日，此时道琼斯指数为9982.75点，国家经济研究局宣布官方衰退开始于2001年3月。衰退正是在这个月(11月）结束，但国家经济研究局在2003年7月还没有做出衰退结束日期的决定！9月11日之后的牛市是一个小牛市，仅仅持续了6个月，道琼斯工业指数只上涨了29%，但这是一次“官方”牛市，尽管多少有些令人失望，在转向熊市之前，它结束于2002年9月7286.27的低点。

在2008年相同的事情发生了，2006年下半年以来的最低的3个月平均值是4.43%，2007年10月和11月最初报道的值都是4.7%。关于这一点我写了“2008年看起来像一个衰退年，而且这个衰退年很可能开始于今年本季度（2007年第四季度）。”随后在2008年1月4日，劳工统计局公布失业率从2007年10月的4.8%变化到12月的5.0%，因此3个月的平均值就是4.83%。这0.4%的变化意味着一次衰退的来临。在那时，道琼斯指数是12800点。这正是我建议我的投资分析报告订阅者“衰退已不再是逼进……它已经到来”的时候。当国家经济研究局决定衰退何时开始的时候，我猜他们会说2007年12月或者2008年1月。

显然，0.4%对于4.0%到4.4%是一个比6.0%到6.4%更大的百分比；但是，不管失业率水平如何，0.4%都仍然是一个有用的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当上升 0.4% 时，市场通常已处在熊市中，所以它并不是一个领先指标。在先前的 10 次情况中，尽管包括两次没有导致熊市的情况，但股票市场平均又继续下跌了 14%。而在熊市情况下，股票市场平均继续下跌接近 16%。只有一次 0.4% 指标出现在衰退之前，一次与衰退的开始同时发生，剩下的 8 次都比衰退开始落后 1 个月到 4 个月的时间。请记住国家经济研究局通常都是在很多月后甚至是一年后，或者衰退到来（或已经结束）很久之后才识别到衰退，所以这个 0.4% 指标每一次都领先于他们。

表 12-5 显示了上升的失业率卖出指标。你可以看到，失业率 0.4%（三个月移动平均值）的上升导致了先前全部 10 次的衰退，并伴随了 8 次熊市。

表 12-5 上升的失业率"卖出"指标

牛市高点	道琼斯指数水平（顶部）	3 个月 +0.4 上升"卖出"	DJIA 发布日指数水平*	滞后于衰退（月数）	衰退开始	熊市低点	道琼斯指数（底部）	0.4 至底部的下跌幅度（%）
5/46	212.50	1949 年 1 月	177.92	2 滞后	1948 年 11 月	1949 年 6 月	161.60	9.2
1/53	293.79	1953 年 11 月	282.71	4 滞后	1953 年 7 月	1953 年 11 月**	273.88	3.1
4/56	521.05	1957 年 9 月	461.70	1 滞后	1957 年 8 月	1957 年 10 月	419.79	9.1
1/60	685.47	1959 年 10 月	650.92	6 领先	1960 年 4 月	1960 年 10 月**	596.07	8.4
12/68	985.21	1970 年 2 月	784.12	2 滞后	1969 年 12 月	1970 年 5 月	631.16	19.5
1/73	1051.70	1974 年 3 月	847.54	4 滞后	1973 年 11 月	1974 年 12 月	577.60	31.8
9/78	907.74	1980 年 1 月	881.48	0	1980 年 1 月	1980 年 4 月	759.13	13.9
4/81	1024.05	1981 年 11 月	892.69	4 滞后	1981 年 7 月	1982 年 8 月	776.92	13.0
7/90	2999.75	1990 年 9 月	2510.64	2 滞后	1990 年 7 月	1990 年 10 月	2365.10	5.8
1/00	11722.98	2001 年 4 月	10951.24	1 滞后	2001 年 3 月	2001 年 9 月	8235.81	24.8
10/07	14164.53	2007 年 12 月	12800.18	0?	2007 年 12 月			
		平均滞后：1.2 个月			平均下跌幅度：		13.8%	

*报告月下个月的第一个星期五。

**若无实际熊市，即指市场低点（另行显示）。

从表 12-5 中可以明显看出，当 0.4%（三个月的移动平均值）上升的时候，衰退很可能正在进行中但尚未被国家经济研究局定义为"官方"衰退。这个指标 10 次中的 9 次落后于或者同步于衰退的开始。

另一个出色的指标产生于 1968 年，是最早正确指出了过去 6 次衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退的指标。《专业预测者调查》（*The Survey of Professional Forecasters*），即所谓的焦虑指数（见图 12-2），是美国最古老的关于宏观经济预测的季度调查报告，费城联邦储备银行在 1990 年从美国统计协会和国家经济研究局接管了这个调查。6 次调查中三分之一的经济学家预测接下来的季度会出现衰退，衰退的确发生了。并且所有的 6 次熊市都已经在进行中！这个指标给出信号的时间是 2001 年 2 月，比衰退真正开始提前了一个月。最近一次给出信号的时间是 2008 年 2 月。这个指标平均领先于衰退的时间是一个半月，熊市继续下跌的幅度是 20%。数据在每个季度中间月的 15 日左右发布，可以在 www. philadelphiafed. org/files/spf/anxind. html 中查找到。

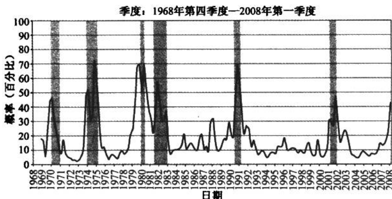


图 12-2　焦虑指数：下季度实际 GDP 下降的概率

这两个指标，即焦虑指数和上升的失业率指标，是令人印象深刻的——而且它们是我所知道的决定衰退何时开始的最好的指标。

牛市在衰退中开始

关于衰退的一个好消息是牛市在衰退中开始。在 21 世纪的 21 次牛市中，只有 1 次不是在衰退时期开始，就像在第五章看到的那样。持续增长后的失业率最终指向熊市的结束和牛市的开始，在 2001 年 9 月 7 日的报道中称 8 月的失业率整整上升了 1%，这个时间仅仅比 9 月 21 日的底部提前了两个星期（见表 12-6）。像先前提到的那样，作为失业率 0.4% 上涨重要性的进一步证据，在先前 10 次中的每一次 0.4% 的上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现之后，失业率从底部持续上升了整整1%。令人惊讶的是，在1953年或1960年的熊市并未伴随失业率整整1%的上涨，但其他8次熊市的确伴随着1%的上涨。甚至失业率随着衰退的加深而持续上涨整整2%，股票市场，就像它经常的那样，开始预期经济的好转，并且上扬。1%的上涨由此成为“黎明前的黑暗”。它被证明是指向牛市开端的出色的买入指标。1%“指标”在熊市低点平均9%的水平之内发生，而且该信号之后的上涨超过了100%。（感谢肯尼斯.L.费雪（Kenneth L. Fisher）最初在《华尔街华尔兹》（*Wall Street Waltz*）一书中关于这个现象的描述。）

表12-6 上升的失业率“买入指标”

+1.0%的上涨“买入”	DJIA发布日指数水平*	买入高出底部水平的百分比（%）	熊市低点	道琼斯指数（底部）	牛市高点	道琼斯指数（顶部）	+1.0至顶部的上涨幅度（%）
49年2月	174.93	8.2	49年6月	161.60	56年4月	521.05	197.9
53年11月	281.51	2.8	53年11月**	273.88	56年4月	521.05	85.1
57年11月	447.20	6.5	57年10月	419.79	61年12月	734.91	64.3
60年10月	596.07	0.0	60年10月**	596.07	61年12月	734.91	23.3
70年3月	791.84	25.5	70年5月	631.16	73年1月	1051.70	32.8
74年9月	584.56	1.2	74年12月	577.60	76年9月	1014.79	73.6
80年4月	810.92	6.8	80年4月	759.13	81年4月	1024.05	26.3
81年11月	892.69	14.9	82年8月	776.92	87年8月	2722.42	205.0
90年11月	2590.10	9.5	90年10月	2365.10	98年7月	9337.97	260.5
01年8月	9605.85	14.3	01年9月	8235.81	02年3月	10635.25	10.7
平均领先1个月高出底部：8.9%						平均收益：	97.9%

*报告月下个月的第一个星期五。

**若无实际熊市，即指市场低点（另行显示）。

怎样知道衰退何时结束

牛市理所当然地是经济繁荣的一个领先指标，就像第五章表5-3所显示的那样，“股票市场是经济周期预测器”。在20世纪，每一次牛市都伴随或者跟随着经济繁荣。衰退平均在牛市开始大约4个月之后结束，在2002年，它指向了1～2月；从萧条开始，衰退的平均长度是10.25个月，同样指向了2002年1～2月；在过去的11次衰退中有9次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在少于一年的时间里结束，再一次指向 2002 年 1 ~2 月。但这些都是历史平均数据，是否有一个更好的方法知道衰退的结束，而不是苦苦等待国家经济研究局在 21 个月后才宣布 2001 年 9 月衰退结束？幸运的是，关于产能利用率和总的非农就业人数的信息可以告诉我们衰退何时结束。（见图 12-3）

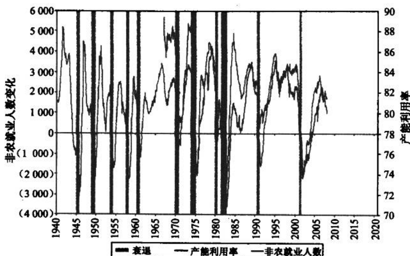


图 12-3　产能利用率和非农就业人数的波谷与衰退结束的关系

当工业处在衰退期时，与经济繁荣阶段相比，工厂通常会利用少部分生产能力来生产较少的产出。从下降的产能利用率到上升的产能利用率被定义为一个波谷。美联储从 1967 年开始公布产能利用率，从 1939 年开始公布非农就业人数（非农业岗位的所有就业者人数）。对于非农就业人数，波谷定义为前期水平的下降转变为该月的上升。我要感谢乔纳森·斯坦提供了图表，并引起我对非农就业人数与股市关系的注意。正如表 12-7 中所看到的，产能利用率的下降和非农就业人数的下降结束在或者接近结束在衰退结束的那个月。因此，如果接下来的月份数据显示上升，那么意味着波谷的低点就在这里。因此你可以在国家经济研究局发布公告的若干月前确定衰退的结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12-7 衰退何时结束

产能利用率波谷	非农就业人数波谷	衰退结束月	产能利用率波谷领先(-)或滞后(+)于衰退结束的时间	非农就业人数领先(-)或滞后(+)于衰退结束的时间
n/a	45 年 9 月	45 年 10 月	n/a	-1
n/a	49 年 10 月	49 年 10 月	n/a	0
n/a	54 年 7 月	54 年 5 月	n/a	+2
n/a	58 年 5 月	58 年 4 月	n/a	+1
n/a	61 年 4 月	61 年 2 月	n/a	+2
70 年 11 月	70 年 11 月	70 年 11 月	0	0
75 年 3 月	75 年 6 月	75 年 3 月	0	+3
80 年 7 月	80 年 7 月	80 年 7 月	0	0
82 年 12 月	82 年 10 月	82 年 11 月	+1	-1
91 年 3 月	91 年 5 月	91 年 3 月	0	+2
02 年 12 月	02 年 2 月	01 年 11 月	+1	+3

自从 1967 年美联储开始发布产能利用率指数以来，一共出现了 6 次衰退，这显示在图 12-3 中。在先前的每一次衰退中，产能利用率指数波谷的底部与衰退的结束同时发生。在 1970 年、1975 年、1980 年和 1991 年，产能利用率的底部月正是衰退的结束月，1982 和 2001 年比衰退结束晚一个月。注意在 1986 年有一个小波谷，但由于没有发生衰退，所以什么都没有公布。这个指数在每个月月中发布上个月的数据，所以你可能在月中看到指数水平低于先前报告月。非农就业人数的记录更加久远，而且它的波谷的记录简直与衰退结束完全一致，首次上涨就可以判断前一个月就是衰退的结束！衰退总会有结束的时候，而且过去 40 年来的产能利用率、过去将近 70 年来的非农就业人数，已经成功地指出了衰退的结束。

正像前面所说，住房开工率同样在衰退期间出现波谷。1959 年来一共出现了 7 次明显的波谷，其中有 6 次是衰退离结束不远的信号。所以在判断衰退何时结束时，有必要密切关注一下其他信息。

至此，我们已经分析了经济的各个方面（我们做到了，不是吗?），现在让我们回到股票市场。我记得在多年前参加的一个会议上，一个著名经济学家谈论经济的乐观前景，当有人问他这对股票市场有什么影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

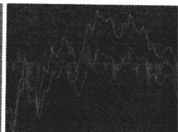
时，他的回答是："这谁知道啊，我是在这里谈论经济问题。"其实并非如此，股票市场与经济没有解不开的联系，通常情况下是这样，但并不总是。

衰退可以并且曾经不在熊市之后发生，牛市也可以并且曾经先于衰退正在发生的中期。但令我们最感兴趣的是股票市场，以及如何赚取财富，所以让我们进入下一章来看看运用我们指标的最令人振奋的方法。

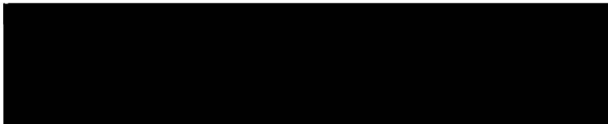
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇

综合指标协同效应概论



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　包含全部内容的综合指标

现在是把一些证券市场指标综合在一起的时候了，包括21世纪道氏理论的内容、条件、牛市/熊市的定义及其一个月后的结果和施纳普时机指标。在这一章中，你将了解由这些综合起来的指标所取得的效果，这个效果要比单独使用任何一个指标要好。

综合时机指标：协同效应概述

这些年来，我一直相信道氏理论和我的施纳普时机指标，这是证券市场两大时间趋势指标，它们通过长时间的记录文献检验被作为市场时机指标的两大代表。同时，我也考虑到两者有时要滞后于市场趋势的改变。很明显，没有任何一个指标能准确地预测到市场最高点，也没有其他指标比这两个指标的理论组成基础更接近，它们还有很大的发展空间。通过把这两个指标相结合，并加入一些其他确定性的指标，我相信真正的协同效应将会出现。协同效应即："两个或更多个因素的内部关联使得两要素共同作用的效果远远大于两个单因素效果的简单相加。"

1976年，我在文章中已经提到确定的买入信号，并已经告诉大家把它们合并的结果，还证明了这些指标能带来持久性成功是有条件的。在确定熊市结束的前提下，这个信号能够确定明显的买入时机。它往往是趋势反弹的第一个指标，紧跟在道氏理论或者施纳普时机指标之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最终明确牛市即将来临。

伴随着这些综合指标，你将会明白，当投降式抛售出现时你会持有50%的仓位，等待并确认其他任何一个指标的出现，这时你将持仓量上升至100%。当最后一个指标出现时，就可以明确的给牛市下定义了。投资者往往会在那个时候满仓，如果不是，那就是拿回全部投资的时候了。关于牛市、熊市的界定可以使你进入角色，毕竟，当市场差异明显萎缩并不断远离其定义时，这和我们预计其确定状况是一样有益的。然后，这些界定指标将决定你买或卖。

“蜘蛛”（SPY—标准普尔存托凭证）、“钻石”（DIA—道琼斯指数）、和埃雪（NYSE）综合指数基金（NYC），其核心都是最适合的投资途径，通过这些途径再次确定股票市场的投资结果。

把这些指标放在综合指标中，已经在世界范围内取得了最好的结果，综合时机指标的整体表现要好于任何单独一个指标的表现。50年的记录显示出每年平均综合增长率超过15%，大大高于买入或者持有时10%的增长率。15%的年平均回报率在过去5年投资已经翻倍，是十年前的四倍，等等。购买或者持有证券达到10%的平均增长率，这时候投资在过去7年中已经翻了一番，你会从你所了解的“72法则”中明白其内容，即：用72除以平均增长率会得到你投资回报翻倍所需要的时间。

这或许是用来说明历史记载的一个最适合的时机，由于某些原因，这些结果因为不同的原因而不会适用记录。直到1968年，我运用施纳普时机指标得到的统计结果才得以验证。到1972年，货币市场基金被发明，当卖出信号很明确的时候，它都会被运用。1976年第一个指数基金被介绍给大家，并且直到1984年我才能通过在投降式抛售中运用它来计算每年数据，最终发明了施纳普时机指数。最后，我建议实用的方法，即蜘蛛（Spiders）、钻石（Diamonds），直到1993年才证明有效，1998年证明其各自有效，2004年NYSE iShare指标出现。尽管我确信我计算的准确性，但要公布其完美我还是比较谨慎。无论发生什么，最终结果都会给人留下深刻的印象。

尽管综合时机指标是一个新指标，但它的组成部分已经存在很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年。道氏理论的基础早在100多年前就被第一次认为是正确的，并且我自己的施纳普时机指标也早在40年前就已经成型了。综合时机指标从各个不同组成部分到市场合并的时间没有包括以前的一些年份。就像你所了解的，打败证券市场是一场长久的战役，用一本书的书名来概括该指标的话，就是杰拉尔德 M. 罗伊（Gerald M. Loeb）的《在投资战役中幸存》（*Battle for Investment Survival*）。这个综合时机指标是我在证券市场花费毕生精力所得到的结果，但仍然有很大的发展空间。毕竟，任何和证券市场有关的东西都会被认为在整个过程中起作用。无论你是否订阅我的市场报告或者购买该书，你都会给这些内容最好的评价，就像我认为综合时机指标非常优秀一样。

综合时机指标的特殊细节

当四个买入指标中某一个出现或三个卖出指标中某一指标出现时，你应该顺应它并持有你想投资的一半仓位，不管是投资还是卖出，都认为这个事件可能会发生。

第一个典型的买入信号会是非常典型的投降式抛售指标。不同技术运用不同的指标来确定投降式抛售是否成熟，这在第八章已经提到。我在三个主要市场指标里运用了三个短期摇摆不定的人。当负面消息达到它们各自的警戒线时，这在投降式抛售是有指示作用的。在过去的50年间，只有11次到达过这样的警戒线。在1962年、1970年、1974年、1987年、1990年、1998年、2001年、2002年的熊市中，上面所提到的直接指标平均出现的概率为3.2%。在一个相同的熊市低点过程中有三次偶然的情况是两个投降式抛售同时存在。当这种情况发生时，你不但可以把它作为买入信号进行计算，而且还可以把你的投资仓位提升到75%。当你从这些指标的探讨过程中理解其含义，即它是在熊市最底部或接近底部时才会出现，在牛市顶部或接近顶部是不会出现的，因此它同样不是一个卖出信号指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13-1 综合买入信号指标和此后的标准普尔 500 指数收益率

买入完成日期	平均点位	3个月期		6个月期		9个月期		1年期		卖出信号		
		点位	收益率(%)	点位	收益率(%)	点位	收益率(%)	点位	收益率(%)	卖出日期	平均点位	收益率(%)
1/25/1954	25.81	27.78	7.6	30.31	17.4	31.96	23.8	35.51	37.6	10/1/1956	44.70	73.2
5/5/1958	43.79	47.75	9.0	52.03	18.8	54.81	25.2	57.75	31.9	3/3/1960	54.78	25.1
10/10/1961	62.84	68.96	9.7	68.56	9.1	65.31	3.9			5/10/1962	65.31	3.9
11/9/1962	55.73	66.17	18.7	70.35	26.2	70.48	26.5	73.36	31.6	5/5/1966	87.84	57.6
1/11/1967	83.47	88.88	6.5	92.48	10.8	96.37	15.5	95.52	14.4	1/22/1968	98.20	17.6
10/1/1968	102.86	103.86	1.0	98.32	-4.4					3/1/1969	98.32	-4.4
10/27/1969*	97.94	88.17	-5.0							1/26/1970	88.17	-5.0
8/24/1970	72.94	84.78	16.2	96.73	32.6	100.13	37.3	98.74	35.4	3/23/1973	112.53	52.0
10/22/1973*	109.16	98.66	-4.8							11/20/1973	98.66	-9.6
11/4/1974	69.34	77.61	11.9	89.22	28.7%	87.15	25.7	88.51	27.6	10/31/1977	92.34	33.2
6/6/1978	97.39	105.38	8.2	97.68	0.3					10/26/1978	97.38	0.3
6/11/1980	111.16	125.66	13.0	127.36	14.6	129.95	16.9	133.75	20.3	8/31/1981	125.72	13.1
9/3/1982	119.40	138.69	16.2	153.48	28.5	164.42	37.7	165.00	38.2	2/22/1984	164.10	37.4
1/21/1985	171.53	181.11	5.6	195.13	13.8	186.96	9.0	205.79	20.0	10/16/1987	290.39	69.3
1/7/1988	233.99	266.16	13.7	271.78	16.2	278.07	18.8	280.67	19.9	8/27/1998	1 072.12	358.2
11/2/1998	1 034.44	1 261.99	22.0	1 335.18	29.1	1 328.05	28.4	1 252.21	21.1	9/23/1999	1 252.21	21.1
12/3/1999*	1 433.30	1 409.17	-0.9	1 477.26	1.5	1 520.77	3.0	1 315.23	-4.1	3/16/2001	1 150.53	-9.9
11/6/2001	1 031.51	1 083.51	5.0	1 052.67	2.1	997.33	-3.3			7/3/2002	997.33	-3.3
8/14/2002	870.33	904.27	6.9	834.89	0.7	939.28	10.2	990.51	15.6	1/15/2008	1 403.37	+61.27
		平均值：	**8.9**		**15.4**		**19.9**		**25.8**			
		从买入到卖出的包括分红的年平均收益率：										20.8

完成日期反映的是持仓为 100% 时。水平反映的是买入水平的平均值。

*：买入完成时间是在持仓量达到 50%，因此结果做过适当调整。

只有 50% 仓位水平，所以结果进行调整。

如果在年终前部分或全部卖出，持仓 100% 水平是指适当剔除一些持仓量和日期。

一旦 2002 年 8 月 14 日买回以前卖出的持仓量，说明是一个合适的时间结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二和第三个典型的买入信号也能作为卖出指标，它们分别是道氏理论和施纳普时机指标。在完整的历史记载中，20 世纪的一部分记载里我就开始运用最原始的道氏理论，但是直到那个时候道氏理论也适用于21 世纪。

当市场接近牛市的界限时，这就是第四个买入信号。相对于道琼斯指数和标准普尔 500 指数的底部上升超过 19% 时，那么指数将会以95% 的概率上升 29%，以 50% 的概率上升 80% 以上。

三个卖出信号为道氏理论、施纳普时机指标和熊市界定。在熊市中，当市场下跌 16% 时，那么指数将以 83% 的概率下跌 21%，以 46%的概率下跌 35%。当牛市和熊市两者都达到临界点并还将不断发展的时候，运用道氏理论或施纳普时机指标就有些晚了，如果还没有在公告栏显示，这一指标可以 100% 运用于买进或卖出交易。

在出现第一个买入或卖出信号时，你可以投资 50% 的仓位。当有任何一个具体指标出现时，你在市场上的买入量或卖出量就从 50% 上升到 100%。第二个投降式抛售中有一个例外，它只需要有 25% 的额外调整。一旦这个买入信号出现，我们不能仅仅将综合性指标作为一个潜在的信号，因此，这就将运用第二、第三或者第四信号去判断是否加仓为 100% 或全部卖出。

我希望以上表述是清晰的。如果你觉得不够清晰，我建议你仔细看附录 D 的完整记录，与此同时，观察所在市场中不可运用的。你将注意到我并没有用图示的方法展现综合指标，因为它常常只是部分的。在买入或卖出市场中没有显示全部，会出现与道氏理论相反的情况，经常是指买入或卖出信号。在 50 年中所记录的时间、价格水平和美元结果在附录 D 中都有完整体现。

我的复查公式研究显示，在过去 50 年中，这个综合指标准确捕获了牛市中 84% 的信号点。从 1954 年开始，可以在全部月份或者最好的1929 年的月份投资，在这些月份中市场投资时间占了近 86%，在 25 个最适合投资的年份中，买入模型占的时间占了 93%，如果是在熊市中，综合指标就是一个卖出模型，这可以避免 50% 的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13-2 综合买入信号指标和相对于最终熊市谷底时道琼斯工业指数损失的远期估计（从 1954 年 1 月 19 日开始）

卖出日期	平均点位	低点日期	点位	远期损失（%）	至最低点的月数
10/1/1956	489.97	10/22/1957	419.79	14.3	12.7
3/3/1960	628.16	10/25/1960	566.05*	9.9	7.7
5/10/1962	662.96	6/26/1962	535.76	19.2	1.5
5/5/1966	915.86	10/7/1966	744.32	18.7	5.0
1/22/1968	879.95	3/21/1968	825.13*	6.2	2.0
3/7/1969	905.49	5/26/1970	631.16	30.3	14.6
7/28/1971**	872.01	11/23/1971	797.97	8.5	3.8
3/23/1973	941.00	8/22/1973	851.90*	9.5	5.0
10/31/1977	810.34	2/28/1978	742.12	8.4	4.0
10/26/1978	833.76	4/21/1980	759.13	9.0	5.8
8/31/1981	920.33	8/12/1982	776.92	15.6	11.4
2/22/1984	1183.05	7/24/1984	1086.57*	8.2	5.1
10/16/1987	2300.91	10/19/1987	1733.74	24.4	0.1
10/13/1989**	2569.26	1/30/1990	2543.24*	1.0	3.6
8/3/1990**	2809.65	10/11/1990	2365.10	15.8	2.3
6/20/1994**	3741.90	6/30/1994	3624.96*	3.1	0.3
8/27/1998	8326.26	8/31/1998	7539.07	9.5	0.1
9/23/1999	10621.56	10/15/1999	10019.71*	5.7	0.7
7/3/2002	9382.38	7/23/2002	7702.34*	17.9	3.2
9/17/2002**	8207.55	10/9/2002	7286.27	11.2	0.7
1/24/2003**	8131.01	3/11/2003	7524.06*	7.5	1.6
8/5/2004***	9981.02	10/25/2004	9749.99*	2.3	2.6
7/12/2006**	11013.18	9/14/2006	10739.35*	2.5	2.1
1/15/2008	12765.02				
		平均远期损失：	11.2	4.2	

*：当没有整个熊市到来时，这是本次周期的最低点。
**：这里有 50% 的卖出。
***：这里有 75% 的卖出。
在熊市中，有 12 次伴随着相关信号发生，11 次没有伴随信号。
在熊市中，有 9 次完整的信号伴随，6 次没有完整的信号。

在表 13-1 中，你可以通过未来 3 个月的综合买入信号来看短期结果。在第十四章，你可以知道这个记录是本书所有单独指标的最好说明，除了有一年中只有一个信号。

在表 13-2 中，显示出在综合卖出信号后的一个长期下降趋势，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来年均4.2个月就会有一个11.12%的损失额。

当然，综合指标的记录并不是完美的，但是从长期来看它是最接近理想市场的一个指标。这一指标综合了道氏理论、施纳普时机指标、投降式抛售和牛市/熊市确定性指标，它可以获得最佳的协同效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 实际运用：综合运用

在第十三章中，阅读了在股票市场取得投资成功的指标的组成部分与各种方法后，现在就需要把它们放在一起综合运用。本章节中，我们将讨论在时机确定后我们该做些什么，讨论该投资多少并让你回顾一下如何再次确定股票市场的情况、经济情况和各种指标。最后，你将和本书包含的所有指标都源于同一个地方，并且相互联系。这将为你取得良好的投资成果做好准备，这也是本书的写作目的。

在确定好投资时机后，然后该做什么呢?

概括性回答了各种关于买入、卖出时机的问题，结果也包含了各种较高水平的买入并持有的投资策略。没有其他任何一本书、报刊或网络能提出并发布这些结论。在 1987 年 12 月 7 日，本书提到的三个典型买入信号出现，这时我在市场报告中宣称：“它们说在市场低谷时没有一个看起来很熟悉的声音，但是听清楚：我做到了。”那一天标准普尔 500 指数市场从一个低谷出现反转，并在接下来的二、三季度中拥有 72% 的收益率。2001 年 9 月 20 日的夜晚，我发了一封题为“这天，我得到了全部投降式抛售”的电子邮件，该邮件中提到“如果在过去两年中你遵循道氏卖出信号，并退出市场；在市场买入了，或者如果你仍然在市场中，但是没有进行投资，这些都是市场低谷的要素。第二天早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晨就是市场的低点，在接下来的6个月中，你会得到29%的收益率”，另一封电子邮件标题为“就在今天，在50年中翻倍”，在2002年10月9日下午发出，21世纪的低谷期，在接下来的5年中获得了超过94%的收益率。但当你知道了“时机”的时候，按逻辑下一个问题就是“我要做什么?”

因为本书所推荐的市场时机指标与美国主要股票市场有很密切的联系，最佳的投资方式就是交易型开放式指数基金（ETFs，又称交易所交易基金），它是来源于标准普尔500指数、道琼斯工业指数或纽约证券交易所综合指数。它们像股票一样交易，按季度分红，红利与单位信托投资中所包含的股票分红一致，每年手续费少于0.18%，都来源于标准普尔500指数。DIA与之相似并常被称为“道氏指数的成分指数”，同样，NYC也是来源于纽约证券交易所综合指数的指数基金。

在这些各种各样的指数中，会时不时用新股票替换一些被认为不再具有代表性的股票。因此，ETFs经常由于这些调整表现为价值提升。在20世纪90年代末，这个因素对标准普尔更有利，因为标准普尔500指数成分股包含计算机、互联网和科技类股票，而道琼斯30股票指数不具有该优势。这并不是说标准普尔比道琼斯指数在任何时候表现的都好。实际上，在1999年它就恰恰发生了，当标准普尔收益率为19.5%时，道琼斯收益率为25.2%，这几乎与1998年相反，当时的标准普尔收益率为26.7%，而道琼斯收益率为16.1%。2000～2002年，道琼斯的损失都少于标准普尔。

直到2002年时，全部主要指数都上涨，但是在2003年8月后，道琼斯工业指数落后于标准普尔500指数一段时间。当标准普尔指数上涨27.9%时，道琼斯指数仅仅上涨17.4%。为什么会发生这样的事情呢?首先，在2004年4月，道琼斯指数加入了三支股票，这三支股票全部下跌，而被剔除的三支股票有两支上涨。当它平均包含30支股票时，只有很少的股票有不俗的表现。2005年，通用汽车下跌50%，它的下跌对道琼斯指数影响远远大于标准普尔500指数的影响。第二，在道琼斯指数中只有一支关于石油的股票，而标准普尔500指数中有超过12支石油类股票，这些股票都表现良好。当然还有一个事实，标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 指数在 2000～2002 年间下跌过多，所有它能更强劲的反弹也是合理的。

由于不同原因导致的不同结果，我建议投资三个指数，以便能在它们中获得平均收益。没有任何一种方法可以提前一年知道指数将在该年表现最好，因此综合运用 SPY、DIA 和 NYSE ISHARE 更加准确预测市场的移动。

你的投资额由你自己决定。当我建议满仓的时候，那往往意味着接近全部投资额于这些基金中（被制定投资特定用途）。或许你往往保持 5%～10% 的现金来“以防万一”，这也是很好的做法。一个很大的年金基金很可能最多投资 80%，5%～10% 以现金方式持有，10%～15% 以债券方式持有。偶然情况下，标准资产投资分配组合会持有 55% 的股票、35% 的债券和 10% 的现金。这种分配方式最终的表现往往要好于大型金融机构所推荐的组合。

当一个卖出信号出现时，如果你的资金量比较大，你就将卖出除了低成本的核心股票、债券外所有的证券。按照惯例，至少卖出大于 50% 的投资组合，这对长期投资者来讲也同样是正确的。现金部分应持有货币市场基金、短期存单、国库券等。

在本书中我不建议短期卖出，因为对很多投资者来讲并不合适，与投资组合相反，短期卖出适合于一些投资者，这些投资者持有低成本的核心股票以防市场下跌。在这种情况下，你保持原始的股票仓位，但要卖出一些无关紧要的股票，因此，在市场高点你所持有股票的损失会在你短期卖出后得到补偿，这也是我们所希望的。随后，在买入的时候，你只需要简单增加短期仓位并继续保持原油股票仓位，而且没有产生任何税收费用。短期回报的过程往往伴随着短期被征税的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，如果你准备把所有指标一起运用，应该考虑些什么呢？

为了确定在证券市场中何时是投资的时机——是否买得太晚，卖的太早，或者其他——我认为有三个不太相同但却都很关键的因素：

（1）股票市场的状况。是熊市还是牛市？本书的界定已经足够清晰，持续形态中的机会可以从历史记录和贝尔曲线中得到相应估计。价格变化和长期趋势的四分位点可以作为一个指导。其他因素也要考虑到，比如熊市、牛市开始的时间。例如，牛市的第一年走势非常好，到了第 4 年、第 5 年仍然向好的方向发展，牛市的整个第一年上涨很强劲：84%，这也正是你想投资的时机。牛市持续了 3 年，然后又延续了整整的四年，并达到了最高的 87.5%，但是从牛市定义来讲，长期牛市接近尾声，接下来的一年会伴随更多风险。概念也值得考虑其转折点。如果 1、2 月份都上涨的话，1 月份往往是开始的信号时间，7～10 月份也许就不会这么好，除非当年是总统预选或选举的年份。

（2）经济状况。是经济繁荣还是经济萧条？这从当天报纸上可以很清楚的表现出来（不是从政府经济研究中），如果没有得出结论，回顾第十一章中关于经济繁荣结束的一些现象。指标包含于“三个顶部与一个下跌”指向衰退开始期间。产能利用率和非农就业人数也可以转为额外指标，来确定萧条的结束和繁荣的开始。

（3）市场时机指标的出现。是买入状态还是卖出状态？哪种状态会给你信心去投资？在牛市中，你要留意沙滩上木桩的位置。找到回调到强劲反弹 3% 的点，在市场没有新高的时候，不要期望市场不会改变，但要保持警觉，它们在任何时候都有可能发生。如果市场势头和金融形势都保持较好的趋势，那么市场将继续一个向上的势头。在熊市中，寻找反转点发生的投降式抛售指标。本书强调 8 个条件指标来确定市场底部，但正如你所知道的，我的投降式抛售指标比其他几个指标更好用。表 14-1 显示了本书中指标的表现，包括分红下的买入、卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息。

你能期望投降式抛售指标总是能给出的第一个信号，并在第一年中从其买人信号开始有最佳纪录？它往往是在下降过程中第一个出现并在第二、三、四季度有所表现。奇怪的是，综合指标在一年的不同时点上追上来，同为部分时间构架是不同的。你会回忆起在信号100%确认后的那个时机。换句话说，第一年不会每一个指标都开始和结束，在过去50年中每个指标的各种各样的样本都能追溯到。诚然，投降式抛售指标是最不经常出现并开始被使用的；1957年12月29日，21世纪道氏理论开始运用；1953年12月也开始使用其他指标。选择样本范围从投降式抛售指标的11到道氏理论指标的20。

表14-1 结果小结

买人信号	3个月的收益率（%）	6个月的收益率（%）	9个月的收益率（%）	1年的收益率（%）	从买入到卖出的年平均收益率（%）
“公认”牛市	3.6	9.1	10.0	16.7	12.8*
施纳普时机指标	7.8	14.9	18.0	22.2	17.0
原始道氏理论	5.1	11.6	14.3	19.5	18.7
21世纪道氏理论	4.7	10.2	16.8	19.5	20.5
综合指标	8.9	15.4	19.9	25.8	20.8
投降式抛售	11.0	18.5	24.7	25.4	n/a**

*：在牛市被“公认”时卖出。

**：这个指标和卖出无关。

表14-2 卖出信号出现后的远期市场下跌

卖出信号	相对于市场谷底的远期下跌（%）	离市场谷底的期间
综合指标	-11.2	4.2个月
“公认”熊市	-12.0	6.1个月
施纳普时机指标	-12.5	4.9个月
原始道氏理论	-12.8	5.6个月
21世纪道氏理论	-14.6	5.5个月

买人、卖出的年平均收益率的最佳纪录是很重要的，这可以衡量你在市场中取得的成绩。当你不在市场中时，你投资于货币市场基金或者其他类似的产品以便使你的资产保值增值。我不会过多在意收益的季度性变化，尽管结果很令人满意，纵然，真正的牛市变为现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于卖出信号，指标随大多数市场下跌而下跌，这正是21世纪的道氏理论所提到的，表14-2已经显示。使用综合指标有时候会因为部分卖出而失真，这是其他指标所不经常出现的。无论你信任哪个信号，一个大的远期下跌都即将出现。

总结语

正如我在简介中说的一样，我衷心希望本书能给你提供一个更好的理解，理解关于世界金融的相关因素，特别是美国股票市场。这种理解能指导你取得投资上的成功。无论你是利用在本书中学到的一些方法来投资，还是依靠专家的帮忙来投资，这都是个人情况和偏好的问题，我期望不论你做什么都有好的运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录A 对原始道氏理论的“官方”完整、详细记录

事实上，原始的道氏理论并没有“官方的”记录，至少查尔斯·道本人并没有指定。我并不确定所有的道氏理论者都会认同表A-1中的每一个信号，但我已经尽我所能从多种可靠的渠道搜集数据资源，并加上我的个人理解，我认为这些记录与即将成为官方数据的记录尽可能一致。详细的记录（1919年以后）将帮助你弄懂这些信号是怎样建立起来的。

表A-1 道氏理论多年来的买入和卖出信号

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
买入	7/12/1897	44.61					
卖出	12/16/99	63.84					
	9/24/1900	52.96		熊市低点			
买入	10/20/00	59.44					
	6/17/01	78.26		牛市高点			
卖出	6/1/03	59.59					
	11/9/03	42.15		熊市低点			
买入	7/12/04	51.37					
	1/19/06	103.00		牛市高点			
卖出	4/26/06	92.44					
	11/15/07	53.00		熊市低点			
买入	4/24/08	70.01					
	11/19/09	100.53		牛市高点			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
卖出	5/3/10	84.72					
买入	10/10/10	81.91					
	9/25/11	72.94		熊市低点			
	9/30/12	94.15		牛市高点			
卖出	1/14/13	84.96					
	12/24/14	53.17*		熊市低点			
买入	4/9/15	65.02					
	11/21/16	110.15		牛市高点			
卖出	8/28/17	86.12					
	12/19/17	65.95		熊市低点			
买入	5/13/18	82.16					
	11/3/19	119.62		牛市高点	5/26	91.13	
	12/22	103.55	13.4	回调	12/12	73.63	19.2
	1/3/20	109.88	6.1	反弹	1/3	76.48	3.9
	1/14	102.00		向下突破	2/3	73.56	
卖出	2/3/20	99.96				73.56	
(S-1)	8/24/21	63.90		熊市低点	6/20/21	65.52	
	12/15	81.50	27.5	反弹	11/29	76.66	17.0
	1/10/22	78.59	3.6	回调	12/23	73.30	4.4
	1/17	81.90		向上突破	2/6	76.70	
买入	2/6/22	83.70				76.70	
(B-1)	10/14	103.43		市场高位	9/11	93.99	
	11/27	92.03	11.0	回调	11/27	82.17	12.6
	3/20/23	105.38	14.5	牛市高点/反弹	3/3	90.63	10.3
	5/21	92.77	12.0	回调	5/7	80.37	
	5/29	97.66	5.3	反弹			
卖出	6/20/23	90.81		向下突破		80.60	
(S-2)	7/31	86.91		市场低位	8/4	76.78	
	8/29	93.70	7.8	反弹	10/6	80.81	5.2
	10/27	85.76	8.5	熊市低点/回调	10/26	77.65	3.9
买入	12/7/23	93.80		向上突破	11/13	81.20	
(B-2)	9/3/29	381.17		牛市高点	9/3	189.11	
	10/4	325.17	14.7	回调	10/4	168.26	11.0
	10/10	352.86	8.5	反弹	10/11	178.53	6.1
	10/19	323.87		向下突破	10/23	167.28	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
卖出	10/23/29	305.85					
(S-1)	7/8/32	41.22		熊市低点	7/8	13.23	
	9/7	79.93	93.9	反弹	9/3	39.27	196.8
	2/27	50.16	37.2	回调	2/25	23.43	40.3
买入	5/24/33	84.29		向上突破	5/24	40.28	
(B-1)	3/10/37	194.40		牛市高点	3/17	64.46	
	6/14	165.51	14.9	回调	6/28	50.17	22.2
	8/14	190.02	14.8	反弹	7/24	55.05	9.7
卖出	9/7/37	164.39		向下突破	8/27	49.40	
(S-1)	3/31/38	98.95		熊市低点	3/31	19.00	
	4/16	121.00	22.3	反弹	5/9	23.50	23.7
	5/31	107.74	11.0	回调	6/17	19.68	16.3
	6/21	121.34		向上突破	6/23	24.60	
买入	6/23/38	127.40					
(B-1)	11/12	158.41		牛市高点	1/4/39	34.33	
	1/26/39	136.42	13.9	回调	1/26	27.93	18.6
	3/10	152.28	11.6	反弹	3/8	33.66	20.5
卖出	3/31/39	131.84		向下突破	3/31	26.38	
(S-1)	4/8	121.44		市场低位	4/8	24.14	
	6/10	140.14	15.4	反弹	5/31	28.45	17.9
	6/29	130.05	7.2	回调	6/30	25.85	9.1
买入	7/17/39	142.58		向上突破	7/17	29.14	
(B-1)	9/12	155.92		市场高位	9/27	35.90	
	1/15/40	144.65	7.2	回调	3/16	29.78	17.0
	4/8	151.29	4.6	反弹	4/6	32.08	7.7
卖出	5/13/40	137.63		向下突破	5/13	27.83	
(S-1)	4/28/42	92.92		熊市低点	5/21/40	22.14	
	11/9	117.30	26.2	反弹	11/2	29.28	32.2
	11/24	114.10	2.7	回调	12/14	26.03	11.1
	12/17	118.68		向上突破	2/1/43	29.55	
买入	2/1/43	125.86					
(B-2)	5/29/46	212.50		牛市高点	6/13/46	69.31	
	7/22	195.22	8.1	回调	7/23	60.41	12.8
	8/13	204.52	4.8	反弹	8/2	63.63	5.3
卖出	8/27/46	191.04		向下突破	8/27	58.04	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
(S-1)	5/17/47	163.21		市场低位	5/19/47	41.16	
	7/24	186.85	14.5	反弹	1/2/48	53.85	30.8
	3/16/48	165.39	11.5	回调	2/10	48.13	10.6
买入	5/14/48	188.60		向上突破	4/3	53.93	
(B-1)	6/15	193.16		市场高位	7/14	64.95	
	9/27	175.99	8.9	回调	9/27	57.45	11.5
	10/23	190.19	8.1	反弹	10/23	62.24	8.3
卖出	11/9/48	173.94		向下突破	11/5	56.22	
(S-1)	6/13/49	161.60		熊市低点	6/13	41.03	
	6/12/50	228.38	41.3	反弹	5/20	56.96	38.8
	7/13	197.46	13.5	回调	6/29	51.24	10.0
买入	10/2/50	228.94		向上突破	7/19	57.10	
(B-1)	1/5/53	293.79		市场高位	12/22/52	112.53	
	2/18	281.14	4.3	回调	2/10	106.90	5.0
	3/17	290.64	3.4	反弹	3/17	112.03	4.8
	3/31	279.87		向下突破	4/2	106.11	
卖出	4/2/53	280.03					
(S-1)	9/14	255.49		市场低位	9/14	90.56	
	12/18	283.54	11.0	反弹	12/1	98.91	9.2
	12/29	278.30	1.8	回调	12/29	93.58	5.4
	1/6/54	283.96		向上突破	1/19/54	99.43	
买入	1/19/54	288.27					
(B-5)	4/6/56	521.05		牛市高点	5/9	181.23	
	5/28	468.81	10.0	回调	5/28	161.60	10.8
	8/2	520.95	11.1	反弹	7/25	171.37	6.0
卖出	10/1/56	468.70		向下突破	8/22	161.28	
(S-1)	10/22/57	419.79		熊市低点	12/24	95.67	
	2/4/58	458.65	9.3	反弹	2/4	111.16	16.2
	2/25	436.89	4.7	回调	4/7	100.67	9.4
买入	5/2/58	459.56		向上突破	4/21	111.60	
(B-1)	8/3/59	678.10		市场高位	7/7	173.56	
	9/22	616.45	9.1	回调	11/17	146.65	15.5
	1/5/60	685.47	11.2	新的高点/反弹	1/5	160.43	9.4
	2/16	611.33		向下突破	3/3	142.98	
卖出	3/3/60	612.05					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
（S－2）	10/25	566.05		市场低位	9/29	123.37	
	4/17/61	696.72	23.1	反弹	3/22	150.81	22.2
	4/24	672.66	3.5	回调	4/25	140.04	7.1
	5/19	705.96		反弹/底部	5/17	148.02	
	7/18	679.30		回调/底部	7/19	133.49	
	7/27	702.80					
买入	10/10/61	706.67		向上突破	10/10	150.91	
（B－3）	12/13/61	734.91		牛市高点	10/11	152.92	
	1/29/62	689.92	6.1	回调	12/20	140.66	8.0
	3/15	723.54	4.9	反弹	2/2	149.83	6.5
	4/12	685.67		向下突破	4/26	140.28	
卖出	4/26/62	678.68					
（S－1）	6/26	535.76		熊市低点	6/25	115.89	
	8/23	616.00	15.0	反弹	7/16	125.49	8.3
	10/23	558.06	9.4	回调	10/1	114.86	8.5
买入	11/9/62	616.13		向上突破	11/9	126.05	
（B－1）	2/9/66	995.15		牛市高点	2/15	271.72	
	3/15	911.08	8.4	回调	3/15	243.60	10.3
	4/21	954.73	4.8	反弹	4/20	265.97	9.2
卖出	5/5/66	899.77		向下突破	5/5	240.96	
（S－1）	10/7	744.32		熊市低点	10/7	184.34	
	11/16	820.87	10.3	反弹	11/16	208.79	13.3
	12/2	789.47	3.8	回调	11/22	199.54	4.4
	12/12	820.54		底部/反弹	12/22	209.07	
	12/30	785.69		底部/回调	12/30	202.97	
买入	1/11/67	822.49		向上突破	1/6	209.19	
（B－3）	8/9	926.72		市场高位	8/4	274.49	
	8/30	893.72	3.6	回调	8/22	256.06	6.7
	9/25	943.08	5.5	新的高点/反弹	9/18	265.11	3.5
卖出	10/24/67	888.18		向下突破	10/10	254.59	
（S－2）	3/21/68	825.13		市场低位	3/5	214.58	
	7/15	923.72	11.9	反弹	7/8	269.61	25.6
	8/9	869.65	5.9	回调	8/9	245.76	8.8
	9/9	924.98		向上突破	10/1	270.24	
买入	10/1/68	942.32					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
（B－1）	12/3	985.21		牛市高点	12/1	279.48	
	1/8/69	921.25	6.5	回调	1/13	260.04	7.0
	2/13	952.70	3.4	反弹/新的高点	2/7	279.88	7.6
	2/20	916.65		向下突破	2/25	257.07	
卖出	2/25/69	899.80					
（S－2）	7/29	801.96		市场低位	7/30	193.19	
	9/2	837.78	4.5	反弹	8/22	202.02	4.6
	9/8	811.84	3.1	回调	10/9	194.72	3.6
	10/16	838.77		反弹	10/27	202.37	
买入	10/27/69	860.28					
（B－1）	11/10	863.05		市场高位	10/28	202.45	
	12/17	769.93	10.8	回调	12/16	169.43	16.3
	1/5/70	811.31	5.4	反弹	1/5	183.31	8.2
卖出	1/26/70	768.88		向下突破	1/26	168.98	
（S－1）	5/26	631.16		熊市低点	5/26	131.53	
	6/19	720.43	14.1	反弹	6/3	146.98	11.7
	7/7	669.36	7.1	回调/新的低点	7/7	116.69	20.6
	7/16	723.44		向上突破	9/28	148.21	
买入	9/18/70	758.97					
（B－2）	4/28/71	950.82		市场高位	4/28	232.79	
	6/28	873.10	8.2	回调	6/28	208.89	10.3
	7/12	903.40	3.5	反弹	7/12	220.21	5.4
卖出	7/28/71	872.01		向下突破	7/28	208.06	
（S－1）	8/10	839.59		市场低位	8/4	203.61	
	9/8	920.93	9.7	反弹	9/7	248.33	22.0
	11/23	797.97	13.4	新的低点/回调	11/23	208.43	16.1
买入	2/10/72	921.28		向上突破	1/12	249.08	
（B－2）	1/11/73	1051.7		牛市高点	12/11/72	240.41	
	2/27	947.72	9.9	回调	3/5	191.58	20.3
	3/7	979.98	3.4	反弹	3/7	198.35	3.5
卖出	3/23/73	922.71		向下突破	3/23	189.22	
（S－1）	10/4/74	584.56		市场低位	10/3	125.93	
	10/14	673.50	15.2	反弹	10/22	152.74	21.3
	10/28	633.84	5.9	回调	10/28	145.78	4.6
买入	11/5/74	674.75		向上突破	11/1	153.55	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
(B-1)	12/6	577.60		熊市低点/回调	12/16	138.31	
	9/21/76	1014.79		牛市高点	7/14	231.27	
	10/12	932.35	8.1	回调	10/12	203.85	11.9
	12/31	1004.65	7.8	反弹/新的高点	1/03/77	237.52	16.5
	5/31/77	898.66		新的低点/回调	2/25	221.81	
	6/24	929.70		反弹/新的高点	5/18	246.64	
	7/27	888.43		向下突破	8/9	220.88	
卖出	10/24/77	802.32		先向上突破后回调	10/24	201.74	
(S-3)	2/28/78	742.72		熊市低点	3/9	199.31	
	5/17	858.37	15.6	反弹	5/22	231.30	16.1
	5/26	831.69	3.1	回调	5/26	223.70	3.3
	6/5	863.83		向上突破	6/6	231.35	
买入	6/6/78	866.51					
(B-1)	9/11	907.74		牛市高点	9/8	261.49	
	9/20	857.16	5.6	回调	9/22	241.58	7.6
	10/11	901.42	5.2	反弹	10/12	250.15	3.5
卖出	10/19/78	846.41		向下突破	10/17	237.44	
(S-1)	3/27/80	759.98		市场低位	3/27	233.69	
	4/11	791.55	4.2	反弹	4/10	253.46	8.5
	4/21/80	759.13	4.1	熊市低点/回调	4/21	235.20	7.2
	4/24	797.10		向上突破	5/13	253.83	
买入	5/13/80	816.89					
(B-1)	4/27/81	1024.05		牛市高点	4/16	447.38	
	5/11	963.44	5.9	回调	5/11	410.28	8.3
	6/15	1011.99	5.0	反弹	6/1	430.92	5.0
卖出	7/2/81	959.19		向下突破	7/2	409.60	
(S-1)	8/12/82	776.92		熊市低点	8/12	292.12	
	9/21	934.79	20.3	反弹	9/14	375.45	28.5
	9/30	896.25	4.1	回调	9/30	360.46	4.0
	10/6	944.26		向上突破	10/7		
买入	10/7/82	965.97					
(B-1)	11/29/83	1287.20		市场高位	11/22	612.57	
	12/15	1236.79	3.9	回调	12/22	587.07	4.2
	1/6/84	1286.64	4.0	反弹/新的高点	1/9	612.63	4.4
卖出	1/25/84	1231.89		向下突破	1/24	585.29	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
(S-2)	7/24	1086.57		市场低位	7/25	444.03	
	9/17	1237.52	13.9	反弹	9/14	526.52	18.6
	12/7	1163.21	6.0	回调	10/9	508.48	3.4
买入	1/21/85	1261.37		向上突破	10/18	542.53	
(B-1)	8/25/87	2722.42		牛市高点	8/14	1101.16	
	9/21	2492.82	8.4	回调	9/21	1005.80	8.7
	10/2	2640.99	5.9	反弹	10/2	1064.41	5.8
	10/14	2412.70		向下突破	10/15	980.24	
卖出	10/15/87	2355.09					
(S-1)	10/19	1738.74		熊市低点	10/20	740.25	
	10/21	2027.85	16.6	反弹	10/21	787.01	6.3
	10/26	1793.93	11.5	回调/新的低点	10/26	674.92	14.2
	11/2	2014.09		低位反弹	11/2	784.38	
	12/4	1766.74		低位回调/新的低点	12/4	661.00	
	1/5/88	2031.50		向上突破	1/7	789.43	
买入	1/7/88	2051.89					
(B-4)	9/1/89	2752.09		市场高位	9/5	1532.01	
	9/25	2659.19	3.4	回调	9/26	1424.96	7.0
	10/9	2791.41	5.0	新的高点/反弹	10/9	1518.49	6.6
卖出	10/13/89	2569.26		向下突破	10/13	1406.29	
(S-2)	1/30	2543.24		市场低位	1/30	1031.83	
	4/17	2765.77	8.7	反弹	3/27	1192.57	15.6
	4/27	2645.05	4.4	回调	4/27	1128.20	5.4
	5/11	2801.58		向上突破	6/4	1207.85	
买入	6/4/90	2935.19					
(B-1)	6/15	2935.89		市场高位	6/6	1212.77	
	6/26	2842.33	3.2	回调	7/5	1131.02	6.7
	7/16	2999.75	5.5	牛市高点/反弹	7/16	1189.60	5.2
卖出	8/3/90	2809.65		向下突破	7/30	1125.00	
(S-2)	10/11	2365.10		熊市低点	10/17	821.93	
	10/19	2520.79	6.6	反弹	10/22	883.69	7.5
	10/29	2430.20	3.6	回调	10/31	822.30	6.9
	11/12	2540.35		向上突破	12/5	903.67	
买入	12/5/90	2610.40					
(B-1)	5/13/98	9211.84		市场高位	4/16	3686.02	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

道氏理论	日期	工业平均指数	百分比变化（%）	状态	日期	交通平均指数	百分比变化（%）
	6/15	8627.93	6.3	回调	6/2	3259.30	11.6
	7/17	9337.97	8.2	牛市高点/反弹	7/14	3618.73	11.0
卖出	8/4/98	8487.31		向下突破	7/29	3244.93	
（S-2）	8/31	7539.07		熊市低点	9/4	2616.75	
•	9/23	8154.41	8.1	反弹	9/23	2904.10	11.0
	10/1	7632.53	6.4	回调/新的低点	10/8	2345.00	19.3
	10/15	8299.36		向上突破	11/2	2954.83	
买入	11/2/98	8706.50					
（B-1）	5/13/99	11107.19		市场高位	5/12/99	3783.50	
	5/27	10466.93	5.8	回调	6/25	3316.11	12.4
	7/16	11209.84	7.1	牛市高点/反弹	7/2	3515.99	6.0
	8/2	10645.96		回调/新的低点	8/11	3130.53	
	8/25	11326.04		市场高位/反弹	8/25	3309.25	
卖出	9/23/99	10318.59		先向上突破后回调	9/23	2895.98	
（S-3）	1/14/2000	11722.98		牛市高点			
	9/21/01	8235.81		熊市低点	9/20	2033.86	
	10/26	9545.17	15.9	反弹	10/11	2314.80	13.8
	10/31	9075.14	4.9	回调	10/19	2174.28	6.1
	11/6	9591.12		向上突破	11/8	2320.98	
买入	11/8/01	9587.52					
（B-1）	3/19/02	10635.25		牛市高点	3/4	3049.96	
	5/6	9808.04	7.8	回调	5/10	2643.10	13.5
	5/18	10353.08	5.5	反弹	5/17	2798.36	5.8
	6/3	9709.79		向下突破	6/25	2627.92	
卖出	6/25/02	9126.80					
（S-1）	10/9	7286.27		熊市低点	10/9	2013.02	
	11/27	8931.68	22.6	反弹	11/6	2413.71	19.9
	3/11/03	7524.06	15.8	回调/新的低点	3/11	1942.19	19.5
买入	6/4/03	9038.98		向上突破	5/2	2460.80	
（B-2）	7/19	14000.41		市场高位	7/19	5446.49	
	8/16	12845.78	8.2	回调	8/16	4671.88	14.2
	10/9	14164.53	10.3	新的高点/反弹	10/5	4997.17	7.0
卖出	11/21/07	12799.04		向下突破	11/7	4663.35	
（S-2）							

* 基准是71.00。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者注释：1998 年 11 月的买入信号不同于我在 1998 年 9 月实际运用的信号，正如我在第四章所引用过的 TheStreet. com 的一篇文章，因为我希望这个记录与传统道氏理论尽可能一致。基于此因，我也省略掉了其他一些近期的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录B 投降式抛售指标的详细记录

我将8个投降式抛售指标分成了表B-1和表B-2，因为它们无法合并为一张表，这样并不影响表的易读性。由于它们与股票市场的底部有关，所以我把这些日期和股价水平囊括表中，以帮助你来判断每个指标的有效性。

作者注释：芝加哥期权交易所波动性指标（VIX）的数据开始于1993年，回测检验的时间是1990年。我的数据从1969年开始，回测检验的时间是1953年。在多个信号同时存在的情况下，“信号日期”指的是首个信号发出的日期。鉴于仅仅运用一个指标将导致得到的错误信号比表中显示的更多，表中显示的劳瑞90%指标是在至少两个“90%”下跌日紧跟着一个“90%”上涨日或者两个“80%”上涨日。“底部出现前天数”这一列是指日历的天数。A（－）用于底部之前，A（＋）或无标记用于底部之后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 B-1 领先投降式抛售指标的详细数据

熊市低点		阿姆斯氏指标（Arms/TRIN）		芝加哥期权交易所波动性指标（VIX）		劳瑞 90% 指标		我的投降式抛售指标	
日期	道琼斯工业指数标准普尔500指数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数
						11/10/1960	无关		
6/26/1962	@535.76	不存在		不存在		6/28/1962	2	6/22/1962*	-4
同日	52.32					10/29/1962	无关		
已经是牛市						6/30/1965	无关		
						9/12/1966	-25		
10/7/1966	744.32	不存在		不存在		10/12/1966	5	无信号	
同日	73.2					10/29/1966	22		
						6/6/1967	无关		
						4/8/1968	无关		
5/26/1970	631.16	5/4/1970	-21	不存在		5/27/1970	1	5/25/1970	-1
同日	69.29								
已经是牛市		10/18/1970	无关						
		11/3/1970	无关						
		11/26/1970	无关			8/16/1971	无关		
非熊市低点						1/3/1974	错误		
12/6/1974	577.6	11/18/1974	-18	不存在		1/2/1975	27	8/23/1974	-41
10/3/1974	62.28		36			8/28/1975	无关	9/30/1974	-3
						1/5/1976	无关		
非熊市低点						11/10/1977	错误		
2/28/1978	742.12	无信号		不存在		无信号		无信号	
3/5/1978	86.94								
(11/14/1978)	92.49					11/1/1978	13		
						11/26/1979	无关		
4/21/1980	759.13	3/24/1980	-3	不存在				无信号	
3/27/1980	98.22					3/28/1980	1		
已经是牛市		12/8/1980	无关			11/12/1980	无关		
非熊市低点		8/24/1981	错误						
非熊市低点		1/5/1982	错误						
非熊市低点						1/28/1982	错误		
8/12/1982	776.92	无信号		不存在		无信号		无信号	
同日	102.42								
已经是牛市		10/25/1982	无关						
		7/7/1986	无关						

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

熊市低点		阿姆氏指标（Arms/TRIN）		芝加哥期权交易所波动性指标（VIX）		劳瑞90%指标		我的投降式抛售指标	
日期	道琼斯工业指数标准普尔500指数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数
		11/18/1986	无关			1/2/1987	无关		
10/19/1987	1738.74	10/19/1987	0	不存在		10/21/1987	2	10/19/1987	0
12/4/1987	223.92	11/30/1987	-4			10/29/1987	10	12/3/1987	-1
						1/4/1988	31		
已经是牛市						1/25/1988	无关		
		10/13/1989	无关			5/31/1988	无关		
						5/11/1990	无关		
						8/27/1990	-45		
10/11/1990	2365.1	无信号		无信号	n/a	11/12/1990	32	8/23/1990	-49
同日	295.46								
已经是牛市		11/15/1991	无关			4/5/1994	无关		
		10/27/1997	无关			8/2/1996	无关		
		1/9/1998	无关						
8/31/1998	7539.07	8/31/1998	0	8/31/1998	0	9/8/1998	8	8/31/1998	0
同日	957.28								
		4/14/2000	错误						
非熊市低点		3/13/2001	错误						
		4/3/2001	错误						
9/21/2001	8235.81	无信号		9/20/2001	-1	无信号		9/20/2001	-1
同日	965.8								
牛市		1/29/2002	无关						
非熊市低点		4/11/2002	错误						
双重底的首个底（7/23/02）				7/23/2002	0			7/19/2002	-4
10/9/2002	7286.3	9/3/2002	-36	10/7/2002	-2	无信号		10/9/2002	0
同日	776.76	@8308							
		12/27/2002	@8304			3/13/2003	-154		
牛市		3/4/2003	@7705			@8141.92			
牛市		3/22/2004	无关			3/22/2004	无关		
识别的熊市低点		6		3**（最后3天）		9***		8*（包括最后5天）	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

熊市低点		阿姆氏指标（Arms/TRIN）		芝加哥期权交易所波动性指标（VIX）		劳瑞 90% 指标		我的投降式抛售指标	
日期	道琼斯工业指数标准普尔500指数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数
错过（无信号）		4（最后8天的1/2）		1**		4（最后8天的1/2）		4	
无关信号		13		0		16		0	
错误信号		6		0		3		0	

* 只有一个来源于回测检验。
** 全部来源于回测检验。
*** 不知有几个来源于回测检验。

表 B-2　其他四个投降式抛售指标的结果

熊市低点		低点/总量比		卖权/买权比		净现金流入/流出比		200 天指标	
日期	道琼斯工业指数标准普尔500指数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数
6/26/1962	@535.76	不存在		不存在		?		6/21/1962	-5
同日	52.32								
10/7/1966	744.32	不存在		不存在		?		无信号	
同日	73.2								
5/26/1970	631.16	不存在		不存在		无信号		5/26/1970	0
同日	69.29								
已经是牛市						3/1/1972	无关		
12/6/1974	577.6	不存在		不存在		无信号			
10/3/1974	62.28							8/29/1974	-35
已经是牛市						4/1/1975	无关		
非熊市低点						4/1/1977	错误		
2/28/1978	742.12	无信号		不存在		无信号		无信号	
3/6/1978	86.9								
非熊市低点		10/22/1979	错误						
4/21/1980	759.13			不存在					
3/27/1980	98.22	3/7/1980	-20			无信号		无信号	
已经是牛市						6/1/1980	无关		
非熊市低点		9/23/1981	错误						
8/12/1982	776.92	无信号		不存在		无信号		无信号	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

熊市低点		低点/总量比		卖权/买权比		净现金流入/流出比		200 天指标	
日期	道琼斯工业指数标准普尔500指数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数	信号日期	底部出现前天数
同日	102.42								
10/19/1987	1738.74	10/19/1987	0			10/1/1987	低位	10/20/1987	1
12/4/1987	223.92			12/3/1987	-1		后期确认 12 月 +25?		
		8/17/1990	-55			8/1/1990	低位		
10/11/1990	2365.1	9/25/1990	-16	无信号			前期确认 10 月 -5?		
同日	295.46							无信号	
已经是牛市		4/4/1994	无关						
8/31/1998	7539.07	8/5/1998	-26	8/21/1998	-10	8/1/1998	低位	无信号	
同日	957.28	10/8/1998	38	10/8/1998	38		前期确认 10 月 +36?		
非熊市低点						3/1/2001	错误		
9/21/2001	8235.81	9/19/2001	-2	9/17/2001	-4	9/1/2001	低位 前期确认 11 月 +46?	9/20/2001	-1
同日	965.8								
已经是牛市				2/15/2002	额外				
				6/21/2002	-33				
双重底的首个底（7/23/02）		7/24/2002	-1	7/19/2002	-5	7/2/2002	低位	7/22/2002	-1
				9/17/2002	-22		前期确认 9 月 +45?		
				9/18/2002	-21				
				9/19/2002	-20				
10/9/2002	7286.27	10/10/2002	-1	9/20/2002	-19			9/30/2002	-9
同日	776.76	5/10/2004	无关						

	底部/总量	卖权/买权比	净现金流入/流出比	200 天指标
识别的熊市低点	6	4	5	6
错过（无信号）	2	1	5	6
无关信号	2	1	3	0
错误信号	2	0	2	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录C 注册会计师对施纳普指标的鉴定

注册会计师对施纳普时机指标信号的鉴定紧随着我的“投资分析报告”公布于众（1998年）之前的那段时期。从那时起这个指标就被TimerTrac.com和《赫尔伯特金融文摘》的“道琼斯的市场观察”密切跟踪。

1998年10月16日

施纳普时机指标有限责任公司

致：约翰D.施纳普董事长

对于您的股市主要趋势时机指标，我们已经履行了如下所述的必要程序。这个指标的目的是识别主要股价平均数价格运动趋势的变化。我们的程序和结论如下：

（1）您向我们提供了您的指标规则的书面描述文件，我们和您一起详细审查了这些内容，以对其应用建立一个广泛全面的理解。这个规则主要涉及信号日期、基于主要股价平均数的预期价格走势判定是否买卖。适用这个规则的数据包括主要股价平均数的动力要素统计数据和美联储提供的货币状况统计数据。我们设计的程序是对信号日期进行抽样检验，然后将这些日期与标准普尔综合指数和道琼斯平均价格指数的实际变动相比较。

（2）我们运用您的指标规则和要求的动力要素和货币状况统计数据，验算了从1953年12月31日到1998年9月16日的买入和卖出信号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期。样本日期的平均动力要素数据来源于添惠·雷诺兹公司在它的计算机辅助研究（COMPARE）服务中公布的数据，并在您的个人电脑中仍然存在。样本日期的美联储货币状况数据来源于圣路易斯联邦储备银行、《华尔街日报》以及因特网。经证实，我们计算的信号日期与您在此期间所得到的日期相吻合。这些信号日期如下：

买入信号	卖出信号
1954 年 1 月 25 日	1956 年 8 月 20 日
1958 年 5 月 5 日	1959 年 11 月 12 日
1961 年 1 月 3 日	1962 年 5 月 10 日
1962 年 11 月 14 日	1966 年 5 月 2 日
1966 年 12 月 27 日	1968 年 1 月 22 日
1968 年 4 月 11 日	1969 年 3 月 7 日
1970 年 8 月 24 日	1973 年 2 月 23 日
1973 年 10 月 22 日	1973 年 11 月 20 日
1974 年 11 月 4 日	1977 年 10 月 31 日
1978 年 4 月 17 日	1978 年 10 月 26 日
1980 年 6 月 11 日	1981 年 8 月 31 日
1982 年 8 月 23 日	1984 年 2 月 22 日
1984 年 8 月 21 日	1987 年 10 月 16 日
1988 年 3 月 16 日	1990 年 8 月 24 日
1991 年 1 月 25 日	1994 年 6 月 20 日
1995 年 2 月 22 日	1998 年 8 月 27 日

（3）然后我们将所有的信号日期与两个主要股票价格指数：标准普尔综合指数和道琼斯平均指数的实际变化进行了比较，比较的结果显示在附后的图表中（未提供）。图表 A 显示了从买入到卖出信号的实际股价走势。图表 B 显示了从卖出到买入信号的实际股价走势。样本信号日期当天的两个股票价格指数信息是由我们从《华尔街日报》、因特网和图森公共图书馆信息专线得到的。

（4）这是对我们 1985 年 2 月 20 日完成的最初报告的更新。

Kyle DeFoor，CPA
2930 NORTH SWAN SUITE 209
TUCSON，ARIZONA 85712

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录D 综合时机指标的完整记录

无论何时，只要这四种类型中的任何一种首次买入信号发生，就买入50%进行投资。如果第二个买入信号发生，那就买入100%。（即再增加50%投资）。如果第二个买入信号是又一个投降式抛售指标，那就只增加25%的仓位；当另一类型的买入信号发生时，增加最后25%的仓位。如果一个买入信号被相同类型的信号及时反转，那就回到原始位置（即如果仓位为50%，那么在反转信号发生时卖出这50%）。

无论首次卖出指标何时发生，卖出一半或50%的仓位。在第二个卖出指标发生时，卖出100%的仓位。***粗斜体***是首次买入或卖出；下划线是完成100%。我建议买入相同数量的道琼斯工业30指数基金（DIA）、标准普尔500指数基金（SPY）和纽约证券交易所i－Shares指数基金（NYC），以完全参与到股市的上涨和下跌中去。显示的结果包括了股利和分红。市场水平是指道琼斯工业平均指数（DJIA）。“官方”牛市/熊市的出现在DJIA和标准普尔500指数中均有显示。

传统的道氏理论运用于20世纪，21世纪的道氏理论在此后运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 D-1 综合信号的日期及水平

投降式抛售 买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	道氏理论 买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	施纳普时机指标 买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	牛市和熊市的“官方”定义 买入或卖出 日期/指数水平	信号 百分比(%)	综合指标	开始于 12/31/53 $10,000
		B-1/19/54@288.27	50						$10,005
				B-1/25/54@290.40	50	牛市:已经存在		平均买入289.34	$10,081
						4/6/56 牛市高点:		521.05	
				S-8/20/56@511.24	50				$19,170
		S-10/1/56@468.70	50			熊市:10/17/57@436.87	n/a	平均卖出489.97	$18,502
						(标准普尔指数@40.65)			
						10/22/57 熊市低点:		419.79	
		B-5/2/58@459.56	50						
				B-5/5/58@461.12	50	牛市:7/25/58@501.76	n/a	平均买入460.34	$19,335
						(标准普尔指数@46.97)			
				S-11/12/59@644.26	50				$28,080
		S-3/3/60@612.05	50			无熊市		平均卖出628.16	$27,659
				B-1/3/61@610.25	50				$28,185
		B-10/10/61@706.67	50					平均买入658.46	$30,863
						12/13/61 牛市高点:		734.91	
		S-4/26/62@678.68	50						
				S-5/10/62@647.23	50	熊市:5/25/62@611.88	n/a	平均卖出662.96	$31,943
						(标准普尔指数@59.47)			
B-6/22/62@539.19	50								$32,039

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的"官方"定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
						6/26/62 熊市低点：		535.76	
		B-11/9/62@616.13	50					平均买入577.66	$37,165
				B-11/14/62@630.48	n/a	牛市：11/29/62@652.61	n/a		
				（平均买入水平 584.84）		（标准普尔指数@62.41）			
						2/9/66 牛市高点：		995.15	
				S-5/2/66@931.95	50				
		S-5/5/66@899.77	50			熊市：8/22/66@792	n/a	平均卖出915.86	$64,236
						（标准普尔指数@78.24）			
						10/7/66 熊市低点：		744.32	
				B-12/27/66@792.20	50				
		B-1/11/67@822.49	50			牛市：4/24/67@887.53	n/a	平均买入807.35	$66,436
						（标准普尔指数@92.62）			
		S-10/24/67@888.18	50						
				S-1/22/68@871.71	50	无熊市		平均卖出879.95	$74,408
				B-4/11/68@905.69	50				$75,152
		B-10/1/68@942.32	50					平均买入924.05	$79,811
						12/3/68 牛市高点：		985.21	
		S-2/25/69@899.80	50						
				S-3/7/69@911.18	50	熊市：7/28/69@806.23	n/a	平均卖出905.49	$79,332

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的“官方”定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
						(标准普尔指数@90.21)			
		B-10/27/69@860.28	50						$82,902
		S-1/26/70@768.88	50 (1/2 仓位亏损-10.6%)						$79,785
B-5/25/70@641.36	50								$81,620
						5/26/70 熊市低点：		631.16	
				B-8/24/70@759.58	50			平均买入670.92	$97,863
				(平均买入水平 700.47)					
		B-9/28/70@758.97	n/a			牛市:9/4/70@771.15	n/a		
						(标准普尔指数@82.83)			
		S-7/28/71@872.01	50			无熊市			$130,745
		B-2/10/72@921.28	50 (1/2 仓位亏损-5.6%)						$135,452
						1/11/73 牛市高点：		1051.7	
				S-2/23/73@959.89	50				
		S-3/23/73@922.71	50					平均卖出941.30	$194,373
						熊市:8/21/73@857.84	n/a		
						(标准普尔指数@100.89)			
				B-10/22/73@960.57	50	无牛市			$209,534
				S-11/20/73@844.90	50 (1/2 仓位亏损-12.1%)				$197,305
B-8/23/74@686.80	50								$211,111

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的"官方"定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
B-9/30/74@603.25	25			B-11/4/74@657.24	25			平均买入660.16	$224,188
				（平均水平 663.79）					
		B-11/5/74@674.75	n/a						
						12/6/74 熊市低点：		577.6	
						牛市：1/27/75@692.66	n/a		
						（标准普尔指数@75.37）			
						9/21/76 牛市高点：		1014.79	
		S-10/24/77@802.32	50						
				S-10/31/77@818.35	50	熊市：1/10/78@781.53	n/a	平均卖出810.34	$285,615
						（标准普尔指数@90.17）			
						2/28/78 熊市低点：		742.12	
				B-4/17/78@810.12	50				$298,468
		B-6/6/78@866.51	50					平均买入838.32	$321,152
						牛市：8/3/78@886.87	n/a		
						（标准普尔指数@103.51）			
						9/11/78 牛市高点：		907.74	
		S-10/19/78@846.41	50						
				S-10/26/78@821.12	50	熊市：3/26/80@762.12	n/a	平均卖出833.76	$325,969
						（标准普尔指数@98.68）			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售	道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的“官方”定义		信号		开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
						4/21/80 牛市底部:		759.13	
		B-5/13/80@816.89	50						
									$377,146
				B-6/11/80@872.70	50	牛市:7/14/80@905.55	n/a	平均买入844.80	$404,677
						（标准普尔指数@120.01）			
						4/27/81 牛市高点:		1024.05	
		S-7/2/81@959.19	50						
				S-8/31/81@881.47	50			平均卖出920.33	$465,783
						熊市:9/23/81@840.94	n/a		
						（标准普尔指数@115.65）			
						8/12/82 熊市低点:		776.92	
				B-8/23/82@891.17	50				
						牛市:9/3/82@925.13	50	平均买入908.15	$521,693
						（标准普尔指数@122.68）			
		B-10/7/82@965.97	n/a						
		S-1/25/84@1231.89	50						
				S-2/22/84@1134.21	50	无熊市		平均卖出1183.05	$705,850
				B-8/21/84@1239.73	50				
		B-1/21/85@1261.37	50						
								平均买入1250.55	$769,376

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的“官方”定义	信号		开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
						8/25/87 牛市高点：		2722.42	
		S-10/15/87@2355.09	50						
				S-10/16/87@2246.74	50	熊市:10/16/87@2246.74（标准普尔指数@282.70）	n/a	平均卖出2300.91	$1,471,046
						10/19/87 熊市低点：		1738.74	
B-10/19/87@1738.74	50								$1,471,526
B-12/3/87@1776.53	25								$1,493,356
		B-1/7/88@2051.89	25						$1,680,225
						牛市:2/29/88@2071.62（标准普尔指数@267.82）	n/a	平均买入1826.48	
				B-3/16/88@2064.32（平均买入水平1853.57）	n/a				
		S-10/13/89@2569.26	50						$2,486,405
		B-6/4/90@2935.19	50	B-8/23/90@2483.42					$2,793,163
						7/16/90 牛市高点：		2999.75	
		S-8/3/90@2809.65	50						$2,689,816
B-8/23/90@2483.42		这个投降式买入指信号再次肯定了50%的投资仓位，弥补了熊市卖出信号，并否定了施纳普时机指标		S-8/24/90@2532.92	n/a	熊市:8/23/90@2483.42（标准普尔指数@307.06）	n/a		$2,541,860

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的“官方”定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
						10/11/90 熊市低点：		2365.1	
		B-12/5/90@2610.40	50					平均买入2772.80	$2,646,222
								(从6/4和12/5)	
				B-1/25/91@2659.41	n/a	牛市:2/6/91@2830.94	n/a		
				(平均买入水平2571.67)		(标准普尔指数@358.07)			
				S-6/20/94@3741.90	50	无熊市			$4,191,196
				B-2/22/95@3973.05	50				$4,446,240
						7/17/98 牛市高点：		9337.97	
		S-8/4/98@8487.31	50						
									$7,774,605
				S-8/27/98@8165.99	50	熊市:8/31/98@7539.07	n/a	平均卖出8326.65	$7,646,878
						(标准普尔指数@957.28)			
						8/31/98 熊市低点：		7539.07	
B-8/31/98@7539.07	50								
		B-11/2/98@8706.50	50					平均买入8122.79	$7,662,172
				B-11/5/98@8915.47	n/a	牛市:11/6/98@8975.46	n/a		
				(平均买入水平8227.27)		(标准普尔指数@1141.01)			
				S-8/30/99@10914.14	50				$10,295,233
		S-9/23/99@10318.59	50			无熊市		平均卖出10621.56	$9,755,763
				B-12/3/99@11286.18	50				$9,849,034

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的"官方"定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比（%）	买入或卖出 日期/指数水平	百分比（%）	买入或卖出 日期/指数水平	百分比（%）	买入或卖出 日期/指数水平	百分比（%）	综合指标	$10,000
						1/14/00 牛市高点：		11722.98	
						S-熊市：3/16/01@9823.41	50		$9,750,535
						（标准普尔指数@1150.53）			
B-9/20/01@8376.21	50								$10,058,953
						9/21/01 熊市低点：		8235.81	
		B-11/6/01@9591.12	50					平均买入8800.93	$10,807,381
		（平均买入水平 9225.65）							
		（提示："21 世纪"信号开始于这里				牛市：11/19/01@9976.46			
						（标准普尔指数@1151.06）			
						3/19/02 牛市高点：		10635.25	
		S-6/3/02@9709.79	50						
				S-7/3/02@9054.97	50	熊市：7/10/02@8813.50	n/a	平均卖出9382.38	$11,629,425
						（标准普尔指数@920.47）			
B-7/19/02@8019.26	50								$11,654,673
		B-8/14/02@8743.31	50						$12,281,430
		（平均买入水平 8503.13）							
		S-9/17/02@8207.55	50						$11,710,201
						10/9/02 熊市低点：		7286.27	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

投降式抛售		道氏理论		施纳普时机指标		牛市和熊市的"官方"定义		信号	开始于 12/31/53
买入信号类型 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	买入或卖出 日期/指数水平	百分比(%)	综合指标	$10,000
B-10/9/02@7286.27	25								$11,015,790
		B-11/4/02@8571.60 (平均买入水平 8061.52)	25	B-11/5/02@8678.27 (平均买入水平 8116.79)	n/a			平均买入8208.61（始于 8/14，10/9和11/4）	$12,477,849
						牛市:11/21/02@8845.15 (标准普尔指数@933.76)	n/a		
		S-1/24/03@8131.01	50						$11,916,404
		B-4/22/03@8484.99	50			无熊市			$12,204,962
		S-5/10/04@9990.02	50	由于运输部门的解困，在该点上没有采取行动（没有到达新低）但包含了以下记录 5-8/5/04@9963.03					$14,661,546
				S-8/5/04@9963.03	25				$14,520,288
		B-11/3/04@10137.05	50			由于熊市的概率为4:1，那么每一封发出的电子邮件中仅有1/2 的人采取了行动			$14,617,727
				B-11/22/04@10489.42	25	无熊市			$15,631,630
				S-7/12/06@11013.18	50				$16,819,856
				B-10/12/06@11947.70	50	无熊市			$17,738,578
		S-8/14/07@13028.92	50						$19,689,125
		事实上于 10/5 出现一个 B-5 买入信号，但依据 21 世纪道氏理论排除了该类型的信号，除非道琼斯工业指数、交通指数和标准普尔 500 指数全部满足。				10/9/07 牛市高点：迄今	14164.53		
				S-1/15/08@12501.11	50	熊市:3/7/08@11893.69 (标准普尔指数@1293.37)		平均卖出:12765.02	$19,454,824

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机工经管读者俱乐部反馈卡

完整填写本反馈卡将可以参加幸运抽奖

每月我们将会抽出10位幸运读者，免费赠送当月新书一本

加入俱乐部，将会收到我们定期发送的新书信息

获奖名单将公布在 http://www.Golden-book.com 及 http://www.cmpbook.com 上

个 人 资 料

姓名：________ 性别：□男 □女 年龄：________

E-mail：________ 联系电话：________

传真：________ 手机：________

就职单位及部门：________ 职务：________

通讯地址：________ 邮政编码：________

单 位 情 况

单位类型：

□国有企业 □私营企业 □政府机构 □股份制企业

□外资企业（含合资） □集体所有制企业

□其他（请写出）________

单位所属行业：

□食品/饮料/酿酒 □批发/零售/餐饮 □旅游/娱乐/饭店

□政府机构 □制造业 □公用事业

□金融/证券/保险 □农业 □多元化企业

□信息/互联网服务 □房地产/建筑业 □咨询业

□电子/通讯/邮电 □其他（请写出）________

单位规模：

□500人以下 □500—1000人 □1000—2000人 □2000人以上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股票、外汇、期货领域，倘若不读“道氏理论”就如悟道者不知《道德经》，尊孔者无闻《论语》

对《道氏理论的新应用》一书的赞誉

杰克·施纳普是我所认识的最伟大的市场趋势判断者。自2002年起，我就一直笃信地拜读他的评论，事实证明，他对市场每一波行情的判断均极为正确。2002年10月，他完全正确地判断了股市已经到了底部，直到2007年下半年，他从未放弃他的牛市观点。并且，他再一次100%正确地判断了本轮5年牛市的终结。在判断市场的基本趋势方面，杰克对技术分析的应用是非常到位的。

史蒂芬·赖特迈斯特（Stephen Reitmeister） Zacks投资研究机构执行副总裁

杰克·施纳普是当今最棒的道氏理论分析家之一。当赞誉已经变得极为廉价时，说出一次赞誉是非常容易的。但我认为最真挚的赞美，是我在自己的工作中依赖他的工作成果。

W.H.C.巴塞蒂（W.H.C.Bassetti） 金门大学金融经济学客座教授
《股票趋势的技术分析》第9版（Technical Analysis of Stock Trends）的编辑和合著者

《道氏理论的新应用》为个人投资者获得优异的长期投资回报提供了一套清晰和实用的、针对大趋势（牛市—熊市）的方法。

史蒂夫·拉法耶特(Steve LeCompte) CXO咨询集团执行合伙人

如果你想了解道氏理论，这本书正是你所需要的。杰克不仅在研究道氏理论细节方面做了卓越的工作，并且在将该理论用简单的语言表达出来方面更是功勋卓著。此外，最重要的是，杰克做了读者们真正需要的工作——解读道氏理论以帮助读者投资获益！多年来他在道氏理论上的研究，为读者们理解现存的最古老的股票投资策略赋予了独特的优势。

戴夫·加勒特(Dave Garrett) TimerTrac.com负责人

《道氏理论的新应用》极大地更新并改进了20世纪最著名的交易策略。对于认真的投资者、市场趋势预测人士、技术分析人员和市场专业人士来说，《道氏理论的新应用》是一本必读书。

耶尔·赫什（Yale Hirsch）和杰弗瑞 A.赫什（Jeffrey A.Hirsch）
《股市交易者年鉴》(Stock Trader's Almanac)作者



图书上架建议 金 融
封面无防伪标的图书均为盗版
ISBN 978-7-111-28272-3
地 址：北京市百万庄大街22号 邮政编码：100037
联系电话：(010)68326294 (010)88993821 网址：http://www.cmpbook.com(机工门户网) E-mail:cmp@cmpbook.com
购书热线：(010)68379639 (010)68379641 (010)68379643
定价：38.00元